全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[美] 马克·默比乌斯
斯蒂芬·费尼切尔 著

他被誉为“新兴市场之父”、“最终的开路先锋”
他与巴菲特、索罗斯一同入围“20世纪十大基金经理人”
现在，他将交给你一张利润通行证，教你玩转海外投资

利润通行证

“新兴市场之父”的投资圣经

PASSPORT TO PROFITS



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PASSPORT TO PROFITS

利润通行证

“新兴市场之父”的投资圣经

[美] 马克·默比乌斯
斯蒂芬·费尼切尔 著
吴锦 译

中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

利润通行证 / [美] 默比乌斯等著；吴锦译. —北京：中信出版社，2005.9
书名原文：Passport to Profits
ISBN 7-5086-0311-7

Ⅰ. 利… Ⅱ. ① 默… ② 费… ③ 吴… Ⅲ. 投资学 Ⅳ. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2005）第094085号

Passport to Profits by Mark Mobius
Copyright © 1999 by Mark Mobius
Simplified Chinese translation copyright © 2005 by CITIC Publishing House.
This edition published by arrangement with Warner Books, Inc., New York. USA through Arts & Licensing International, Inc., USA.
ALL RIGHTS RESERVED.

利润通行证
LIRUN TONGXINGZHENG

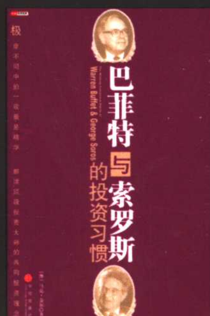
著　　者：[美] 马克 · 默比乌斯　斯蒂芬 · 费尼切尔
译　　者：吴　锦
责任编辑：汤曼莉
出 版 者：中信出版社（北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼　邮编 100600）
经 销 者：中信联合发行有限责任公司
承 印 者：北京诚信伟业印刷有限公司
开　　本：787mm × 1092mm　1/16　　**印　　张**：21.5　　**字　　数**：315 千字
版　　次：2005年9月第1版　　**印　　次**：2005年9月第1次印刷
京权图字：01-2003-4873
书　　号：ISBN 7-5086-0311-7/F · 910
定　　价：38.00 元

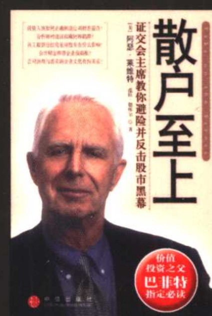
版权所有 · 侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。服务热线：010−85322521
http://www.publish.citic.com　　010−85322522
E-mail: sales@citicpub.com
author@citicpub.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·默比乌斯，被《纽约时报》评为“20世纪十大基金经理人”之一，也正是他第一个提出到新兴市场投资的理念，被《华尔街日报》和《今日美国报》誉为“新兴市场之父”和“最终的开路先锋”。他所管理的6支富兰克林/坦普尔曼基金控制着几十亿的资产，所创造的业绩在20世纪八九十年代名列前茅。马克拥有波士顿大学和麻省理工学院的美术、心理学、政治学以及经济学的硕士和博士学位。

斯蒂芬·费尼切尔是一位享誉全美的记者，著有《塑胶：合成世纪的成长》和《别人的钱》。





责任编辑　汤曼莉
封面设计　AW工作室+郭 鹏
经销：中信联合发行有限责任公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

本书中所表达的观点纯属我一己之见，并不代表我雇主的看法。阅读本书的时候，请切记：有关各个公司的细节——包括业绩、股价以及类似信息——必然是已经过去了的，只是被用来说明我的观点。投资界内的情况千变万化，这也不例外。

尽管我的目的是想向你提供一个实用的观察新兴市场以及新兴市场投资的视角，但同时请你牢记几个基本的投资原则。其中一个就是：所有的投资都蕴藏风险。还有一个就是：投资回报的潜力越大，所伴随的风险不可避免地也就越高。新兴市场投资也逃脱不了这个规律。

当然，正如我所解释过的那样，对于那些有耐心的长期投资者来说，巨大的回报潜力的确是存在的。但一个人还必须能够接受我所列举出来的巨大风险。切记：书中所引用的投资数据都已成为历史。哪怕是最最资深的投资人都不能确保将来的投资万无一失。

我希望这本书能成为你走上利润大道的通行证，同时也希望它能成为指导你如何穿越新兴市场丛林的指南。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents

目　录

前言 / VII

第一部分　欣欣向荣——东欧

第1章　希望与成长：大胆投资于新兴市场 / 3

如果你想在世界上经济以最高速度增长的国家中崭露头角，那么就要冒险投身于新兴市场。若想有回报，就要承担风险。多样化是你最好的保护伞。

第2章　爱沙尼亚：波罗的海诸国的繁荣 /47

阅读当地报纸、收看当地新闻能够提供无法在其他地方获悉的洞悉当地市场心态的宝贵洞察力。绝不能在没有考察一个国家的证券交易所的情况下就投资。

第3章　繁荣与衰败：俄罗斯的财富 /81

每一次的繁荣里都孕育着下一次衰败的种子。在大国家，新思想要经历一段时间后才能为穷乡僻壤接受，冷却后渗透到文化的冻土中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分 衰退——亚洲

第4章 香港Ⅰ：金融危机 /123

惟一值得恐惧的是恐惧本身。所有人都在呼喊着“血溅街头”的时候，就是你买入的最佳时机。安逸时世使人变得绵软，艰难时世催人奋发。

第5章 香港II：“千钧一发” /147

一般而言，股票现在下跌，以后还会上升，如果你愿意忍耐，就不要惊慌。市场灾难创造的是头条新闻，市场复苏创造的是金钱。

第6章 泰国：“地面冰点” /175

一旦你的经纪人说“连想都不用想”，千万别忘了用自己的脑子想一想。如果你能像鹰一般地观察某家银行，就会在他们日常借贷的模式中看到整个经济的宏观画面。

第三部分 出奇制胜——拉丁美洲

第7章 巴西：下一个多米诺反应？ /217

普通买家开始变得惊慌失措之时，正是你走上前下注之时。生龙活虎的黑市的存在是货币不稳定的最可靠信号。只有当市场汇率和官方汇率是同一个时，一国货币才能被认为是长期健康的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四部分　最后的边疆——非洲

第8章　尼日利亚：王冠上的宝石 /255

等到每个人都认为该投资了，投资的适当时机早已过去了。如果公司所在国的商业气候比较复杂、艰难，那么其管理层中在当地受训的管理人会比较容易适应当地的环境。

第9章　南非：风险与机遇并存 /273

政治上的不安定因素是你走进市场的绿灯。不安定因素抑制了股票价格。一旦不安定因素转变成了安定因素，凡是手里有点钱的人都能比较精确地预测出事情结果，美好的风险酬金就会像一缕轻烟一样消逝得无影无踪了。

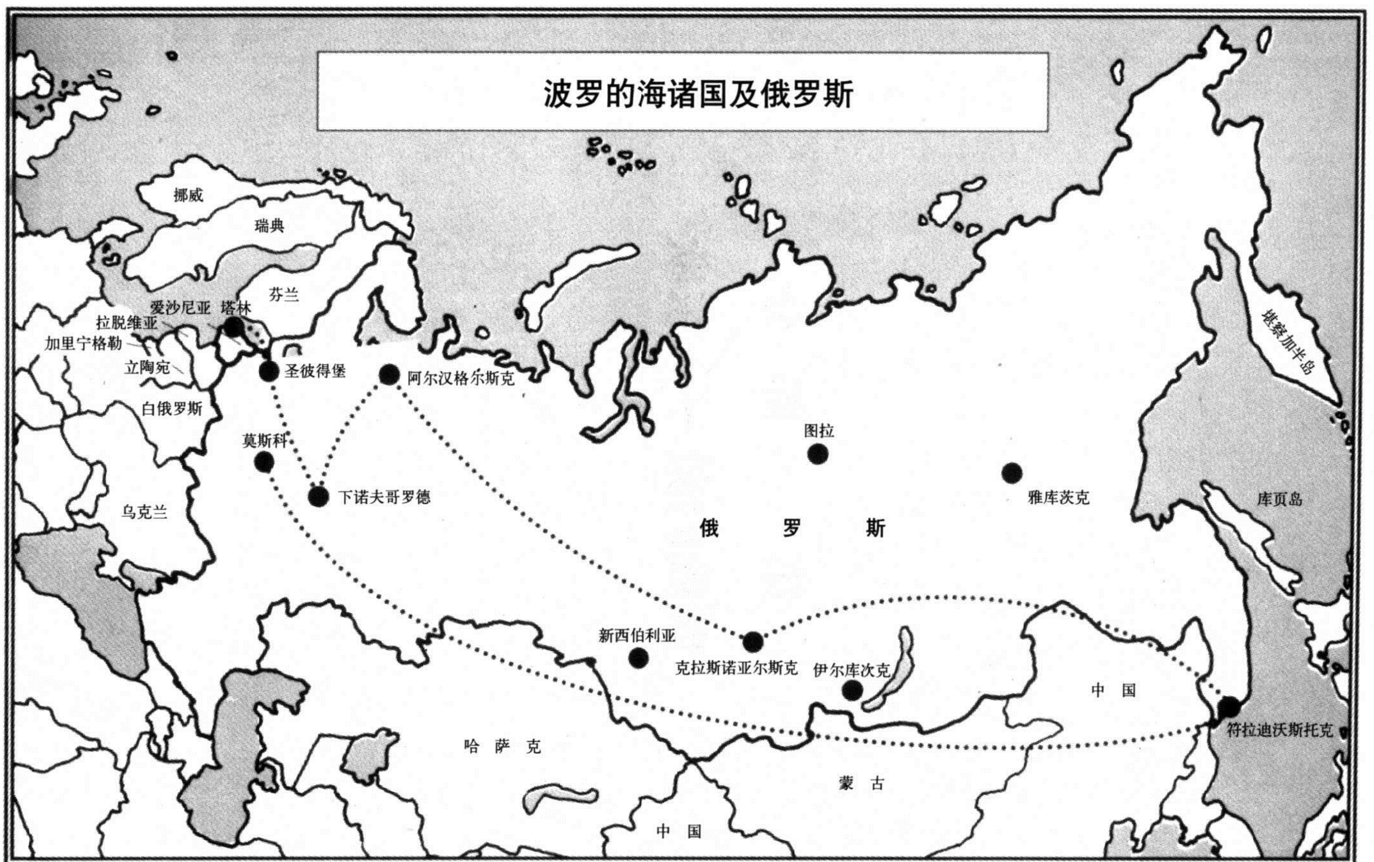
结论　胜者和败者 /301

附录 /331

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 一 部 分

欣欣向荣——东欧



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章 希望与成长：大胆投资于新兴市场

我叫默比乌斯，马克·默比乌斯

正当技术娴熟的美国飞行员杰克·里夫斯平稳地驾驶着这架13座美国湾流IV型飞机准备着陆的时候，我不安地按了下窗子下面皮制扶手上标有“电脑”字样的铜钮。

根据电脑显示，我们搭乘的这架飞机正展翅飞过一片模拟的标有“芬兰湾”的水域，现在的飞行高度正在急剧下降，还有2分55秒就要抵达目的地了。这使刚才还在自己座椅周围闲逛的坦普尔曼新兴市场支援队的5名成员急急忙忙地开始收拾起文件和书，做好了等飞机一着陆便快速撤离的准备。

我透过舷窗玻璃看到了环绕着爱沙尼亚共和国首都塔林的茂密杉木林。这是我们计划中的波罗的海3国之行中的第一站。几秒钟之后我们就要踏上这个国家的土地了，这是在过去近40年全球飞速发展的时期里我竭力避开的为数不多的几个国家之一。

为什么选择波罗的海诸国

答案很简单：拉脱维亚、立陶宛和爱沙尼亚这3个波罗的海小国的经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济在1997年夏季发展迅猛。促成波罗的海繁荣的至关重要的因素似乎只有一个：南面与其接壤的俄罗斯经济飞速发展，变化令人瞩目。1997年，俄罗斯股市暴涨，超过200%，比世界上其他股市的涨势都凶猛。第二年，也就是1998年，俄罗斯股市暴跌50%，又变成了当时国际上表现最差的股市——这就是生活。

波罗的海市场（其一天的营业额甚至还不能与纽约证券交易所5秒钟之内的交易额相提并论）尚不成熟，因此尚未达到同一时期本可以与俄罗斯相媲美的令世人瞠目的收益。波罗的海3国在摆脱苏联的束缚后建立了自己的国家。作为一个世人竞相追捧的短暂的金融时尚，它们倒是不辱使命。但在绝大多数情况下，单凭这么一个简单的事实是不足以把我吸引过来的。我并不那么在意热门股票，或者是火暴的市场，而比较倾向于把这些火辣辣的东西留给那些艺高人胆大之辈。我的兴趣点更侧重于通过在俄罗斯和波兰的邻国投资的方式，间接地介入这两个国家的市场。因为我所投资国家的经济无论好坏，都会与它们人口众多、势力强大的邻居们密不可分。

我到波罗的海国家来做我每个工作日都要做的事：在持续不断的金融探险中，找出价廉物美的比较适合交易的新兴地区、国家和公司。顺便提一句，我的交易主张并不那么复杂：

购买在未来5年中具有良好成长潜力的公司的股票。

故事到此结束。或者从另一个角度说，是故事的开始。为了确认并最终取得“合适的”股票——时机合适，对我合适，对我的投资人也合适的股票，我和我的同事们要经历一个复杂的过程，同时也很耗费时间。近30年的股票挑选经历造就了我独特的工作方法：只有在空中待很久，才能在地面上停留得更久。

那么为什么要写这本书？又为什么偏偏在这时候写？

答案就是：“给那些意欲在新兴市场上冒险的投资者们提个醒儿。”

作为一个成功的资金经理人，我经常受到的礼遇之一就是人们总是在饭店大厅和机场休息室不断地向我打听内幕消息。这使我很为难。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然，即使我想透露一些偶然得到的“热点消息”（当然我绝不想这么干），出于道德和法律上的考虑，我也绝不能这么做。

于是，他们又问我的计划是什么，我的路线图是怎样的，我挑选适当的地区、适当的国家，以及适当时机中的适当公司的方法是什么。

我怎么就知道在泰铢崩溃之前放缓在该国的投资步伐，在俄罗斯经济就要起飞的时候加大投资力度，又在该国市场崩溃之前撤离俄罗斯呢？

“哦，说来话长。”我耸耸肩膀说，希望能够通过这种方式阻止他们继续追问。

诚然，在我们乘坐的飞机俯冲向小国爱沙尼亚的塔林机场时，我有充分的理由庆祝我在世界上第一个上市的新兴市场共同基金的舵手位置上度过了第10个春秋。截至1997年3月31日，我们这艘新兴市场基金的旗舰，坦普尔曼新兴市场基金（Templeton Emerging Markets Fund，第一只在纽约证券交易所上市交易的新兴市场基金）在过去10年中的年平均收益率达到了23.3%，而同一时期美国普通投资基金的年平均收益率是11.4%，并不那么让人艳羡。毋庸多言，我只想说对新兴市场来说，1998年并不能使它们有多么出色的表现，但1998年却是一个充满机遇的好年头，因为这一年的股价低得惊人。

我们击败了指数，击败了平均数，我们还在长期被更为老到的投资家嗤之以鼻的国家购买了名不见经传的公司的全部股票，从而击败了技术先进、活力充沛的第一世界的工业经济。在过去大约10年当中，也就是自充满传奇色彩的约翰·坦普尔曼爵士冒着双重风险（一是把赌注押在新兴市场上，二是雇用了我）开始经营具有开创性的新兴市场基金以来，我就将大量时间投入到商业飞行中，以期作为航空公司的常客为自己赢得一张去月球的头等舱的机票。

我到过泰国的橡胶园，还在中国农村坑坑洼洼的路面上骑过自行车。

我吃过烤骆驼肉、羊眼球和天竺鼠，还吃过烤蝎子。

我曾经与王子、当权者以及高级官员推杯换盏，亲切交谈，也曾在穆斯林国家迷宫般的露天剧场上当受骗，至今连我自己都奇怪我是怎么出来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我还曾在山路上被颠得骨头都快散架了，那种旅行简直能把人的头发熬白，如果我还有头发的话。

所有这一切都是为了在其他投资者找到这些被低估的公司之前捷足先登。

我想你现在确实可以说我是身不由己了。

希望你在读完这本书的时候，也能感到身不由己。我希望，你能感到身不由己地要去学我的样子。

乘私人商务飞机的投资旅程

近来，每365天中有250天我要么是在公路上，要么是在空中度过的。对于绝大多数不得不忍受这一切的人来说，最大的牺牲莫过于无家可归。但我是用多年的辛苦工作才换来了这种高水准的专职流浪者的生活。他们具有强烈的自立精神，拒绝墨守成规，渴求自由，这些都值得我崇敬。可能有些人会因为我居无定所、孑然一身、没有家庭生活可言而可怜我，但是我有点怪异的生活方式却极大地满足了人们生活的多样性，使他们感到刺激并为其创造力的发挥提供了数不胜数的机会。

顺便提一句，也只是在最近几年，为了安全起见，迫于富兰克林/坦普尔曼集团的压力，我开始使用一架价值2 000万美元的13座美国湾流IV型私人喷气式飞机。这样，就使我避开了一些飞行安全系数不高的航空公司。

除了偶尔需要整夜飞行以外，我动荡生活中的每个夜晚几乎都是在饭店度过的。我挑选这些临时的“家外之家”的依据多半是要有一个现代化的健身中心，而不太看中饭店的其他康乐设施。直到几年前，世界各地，比如华盛顿、香港、新加坡和上海，都有我的公寓，当然，当时主要是出于投资的目的购置的。

但不久以后我就发现，即使是造访对我而言并不陌生的土地，我也还是喜欢隐姓埋名地住在方便的（带有24小时传真服务）商务性饭店里。至于我个人的其他投资，我已经很久不怎么考虑了，只是把我个人的大部分钱与我们自己的基金捆绑在一起。

重大揭密：也许我应该先就此打住，转而就在此时此地揭开（我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基金管理人就像律师和循规蹈矩的事务员一样都是揭密高手）一个重大秘密：

> 对于一个全球化的投资人来说，并没有一个惟一不二的秘诀——一个单一的蓝图、一条一成不变的路线图能够确保你或是我长时期内一直成功。

但是在以喧嚣躁乱著称的市场上，通过观察长期为投资人所采用的研究分析方法，当然也能学到不少好的、实在的东西。

坦率地讲，我在某些情况下的第一信条是行胜于言。我认为如果一天能参观6家或8家公司，而且中间也不用停下来吃午饭，那就算是完美的一天了。我们也许会参观工厂、考察新建的销售中心、问几个问题、得到几个答案。如果身处城里，我心目中的完美夜晚就是能慢跑或在健身房完成规定数量的健身任务后，跟我们那连轴转的坦普尔曼团队的成员共进晚餐，把我们白天看到的和听到的再过一遍，对比一下彼此的笔记并研究制定出将来的（长期）方案。

因此，除了不能带你与我一起上路以外，我将试着再做一件再好不过的事情：通过向你展示我职业生涯的日常画面，让你真切地感受到我在做什么和为什么这样做；而且一旦条件允许，还会时不时地回过头来，对前面轻描淡写的内容稍作补充。

新兴市场：何时？如何？为什么？为什么不？

1986年，我首次作为基金管理人开始向新兴市场投资。那时的新兴市场还被称做“欠发达国家”（LDC），只是到后来，作为世界银行的组成单位之一的国际金融公司（IFC）才发明了“新兴市场”这个词。与其说这个词当时代表的是现实，倒不如说是一相情愿的幻想。

底线

当一个个原先被称做第三世界的欠发达国家向市场经济转型的时候，它们不得不建立资本市场，而资本市场的首要阶段又通常是股票市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实这里有点用词不当，因为股票市场通常是以证券和金融工具的所有形式进行交易的，除了一般商品外，从债券到期货和选购权等无所不包，更不用说这其中其他各式各样有趣、奇异的混合物了。

在我心甘情愿地拿我们掌控范围内的资金到这些崭新的资本市场中的一个去冒险之前，我们坚持认为它应该具有同成熟（第一世界）的市场一样的几个基本特征。我把这几个最低要求用以下几个简单的字母表示出来：FELT。

F——公平（fair）
E——高效（efficient）
L——流动（liquid）
T——透明（transparent）

把握底线挣大钱

在进入任何一个新兴市场的时候，我都会向自己提4个基本问题：

1. 它公平吗？
2. 它高效吗？
3. 它流动吗？
4. 它透明吗？

（投资人的“透明”是指：是否能够轻而易举地搞清楚市场上到底发生了什么，比如什么人在什么价位上买卖了什么股票？）

一旦市场符合我们的FELT要求，我们就会很兴奋。

如果事与愿违，我们在接近该市场的时候就会相当谨慎。

国际金融公司给新兴市场下的定义是：“与规模相对较小、较为停滞、较少变化的市场相比，一个规模不断壮大、成熟度不断提高的市场。”

我最初涉足这一领域的时候，只有大约1亿美元的资金（而到1999年就有140亿美元，并且还在不断增加），只有5个亚洲国家和地区——中国香港、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国符合定义中所提到的要求。其中，我断断续续地居住了20多年的香港后来成了我们的中枢，我们的心脏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我自认为了解香港的大街小巷，正如老中医了解所谓的经脉一样。在那儿投资使我感到安全。但1987年10月我们刚开始在那儿大幅投资的时候，美国最后一次股市大崩溃的冲击波正向世界各地蔓延，从而使全球市场走低，其中有些市场才刚刚从20世纪70年代的全球石油危机导致的衰退中复苏。

等到这股浪潮冲击亚洲的时候，香港证券交易所的首脑决定闭市3天。等到重新开市的时候，我们账面上的总投资损失了大约1/3。这一令人极度不安的经历给我和我们当时规模还很小的坦普尔曼新兴市场团队上了令人难忘的一课，那就是把太多的鸡蛋放在一个篮子里的内在风险。

这一创伤性的金融剧变清楚地向我们揭示了第一条默比乌斯规则：

> **默比乌斯规则1：**多样化是你最好的保护伞。

篮子激增

值得庆幸的是，随着机会的增多，多样化也就变得容易些了。

同样值得庆幸的是，今天的篮子比以前多多了，篮子事件也就少多了。

20世纪90年代初，在坦普尔曼启动首批新兴市场共同基金之一的时候，还没有其他美国共同基金敢于将有价证券中如此大的比例投向海外。但是到90年代末（根据李柏分析服务公司的报告），已有900多家共同基金将大笔资金投向外国证券，有100多家像我这样——只向所谓的新兴市场投资。

些许统计数字

20世纪90年代初，美国私人在所谓欠发达国家的总投资还在300亿美元以下，而官方和政府的发展援助基金超过650亿美元。到1998年，情况就截然不同了：私人在新兴市场的投资增加了将近9倍，达到了约2 500亿美元，而政府部门的援助缩减到了500亿美元。

1990年新兴市场中来自第一世界国家的财政援助净值是私人资本流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的4倍。到1998年，情况也发生了戏剧性的变化：私人资本流量是政府援助的整整5倍。

从这些数字中可以寻觅到全球大规模的从国有向动态的自由市场经济转换的影子。

一个更好的衡量新兴市场日益突显的重要性的准绳是：在20世纪70年代早期，美国股票市场占有压倒多数的全球股票市场价值的66%。到1998年，美国所占份额就跌到了38%，而外国市场则上升到了62%，占比较大的比重。

1989年以前，新兴市场的市值约1 840亿美元，或者说占全球股票市值的5%。到1999年，这个数字又上升到将近1万亿美元，或者说占全球市值的15%。

这些令许多从业已久，已经只习惯于从第一世界角度思考问题的投资人感到震惊的统计数字表明，今天的投资人比10年、5年，甚至两年前的我们有多得多的机会和途径在这些高增长的新兴市场上投资。这是有利的一面。

现在说说不利的一面。情况确实也还没有那么糟糕。面对如此多的选择，选择合适的投资工具就变得越发艰难了。

如此多的鸡蛋，如此多的篮子

在坦普尔曼，我们通常会在永无止境的追求多样化的过程中采用一些战术。

- 针对全球性的基金，我们只允许在某个地区投入一定比例的资金，以此来规避风险。
- 针对地区性的基金，我们只允许在某个国家投入一定比例的资金，以此来规避风险。
- 针对国家性的基金，我们只允许在某个部门或公司投入一定比例的资金，以此来规避风险。

总之，我们的共同基金多样化的战略使我们能够不过分依赖于某一股票或证券的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注意：作为小投资人，你应该考虑采取类似的套期交易战略，或者投资于套利基金。

基金的种类

全球性基金使投资人能够向许多地区投资。

地区性基金投资于同一地区的许多国家。

地区性基金随着一个地区的命运而起落，形式上比较典型的要么是泛亚，要么是拉美基金。这些基金在整个地区范围内购买多种股票，使投资人能够在他们所选定的地区内下注。

国家性基金投资于一个单一的国家。

顺便提一句，低价购买的国家性基金可以使投资人获得不菲的收益。但是如果一个国家的整个股票市场都处于高位，则有可能带来巨大的损失。

比如，当年我们在俄罗斯的基金在一年的时间里可以有200%的收益，而我们在全球的基金（当然也包括俄罗斯基金）却没有也不可能有如此可观的收益。话又说回来，也就没有遭受巨大损失的风险。在1998年中期，当俄罗斯股市在一周之内跳水近40%的时候，我们在俄罗斯的封闭式基金股票的市值急剧下跌——尽管到那时为止我们已经大量减少了投资，并将我们近30%的基金资产变现（这是采取稳妥市场战略的结果，因为在此之前我们已经感到迅速膨胀的俄罗斯股市被大大地高估了）。因此，即使在市场下跌之际，我们仍能通过这种方式保护股东的利益。

封闭式基金

封闭式基金是通过出售有限数量的股票募集固定数额的资金。这类基金的投资方式与共同基金相似，但可以像股票一样在市场上买卖。这就意味着有时它们在操作上可能会显得奇怪一点。比如，股票价值随基础有价证券而波动，但在特定时间内仍可以在高于或低于有价证券价值的价位上交易。与开放式基金不同的是，封闭式基金的投资人不能随意回购他们的股份。第一拨新兴市场基金中的绝大部分为封闭式基金，因为基金发起人想避免使基金管理人在市场低迷时期感受到以低价出售股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的压力，否则他们将不得不融资以买回要求被赎回的股份。

封闭式基金的奇异操作方式——交易的时候，既可以给NAV，或曰净资产（net asset value，那是总价值或曰特定时期内除去负债的基金资产的市值）打非常低的折扣，又可以溢价——能够为投资人创造机会。运用溢价手段在经验老到的投资人中间是一个普遍的战略。

开放式基金

开放式基金可以无限扩大以满足需求——尽管在它们膨胀得过大、已经无法有效管理的时候一些经理人会将其关闭，只要市场能够承受，就可以无限多地出售股票。投资人在买卖股票上也享有相当的自由，因为他们能够通过出售或把股票兑现轻松地撤出资金——这实际上是一种将股票重新卖给基金管理人的方法；而封闭式基金与此相反，要在公开市场上出售。

除非是处于一个市场大幅调整的时期，拥有一个开放式基金还是不错的。因为市场大幅调整时，变卖证券的前景不容乐观，这就会给基金管理人施加压力，使其关注短期而非长期收益，从而对基金的长期表现施加负面影响。

这就是开放式基金在市场处于低谷时通常更具投资吸引力的原因，因为基金经理人可以以非常低的价格充分享受资金流入的乐趣。

在市场位于高点时，有时封闭式基金也是一种不错的选择。

你需要做些什么

首先，买张地图、一个地球仪或地图册。

无论你是否考虑整合你在新兴市场的有价证券组合，或是买入众多全球或新兴市场共同基金中的一只，至关重要的第一步就是给自己弄一个好的地球仪、一个地图册、光盘或是一张世界地图。

现在拿出地图或地球仪，或把光盘插进驱动器，仔细地、长时间地看一看。这对你作为一个全球投资人的成功起着关键性的作用。

很有可能你注意到的第一点就是，与覆盖过去被称做第三世界（或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日欠发达国家）的片片土地相比，所谓的第一世界幅员相对较小。

几百年来，第一世界工业化国家始终剥削它们的殖民地以作为其廉价原料的来源。第三世界拥有丰富的自然资源：石油、金属和经济作物。它所匮乏的是基础设施，无论是国家的还是私人的——公路、工厂和铁路。

欠发达国家的确拥有可怜巴巴的一点基础设施，但它们的交通枢纽功能却被严重扭曲了，主要被用做从殖民地出口原料到殖民者的本国市场的工具。比如，由殖民者修建的铁路横跨在矿山和离矿山最近的港口之间，原料可以由港口运出去加工——郑重提一句，这同时也就把最大的一份利润转移给了本国企业。通常，那些企业转过身来又把成品卖回自己的殖民地以获取高额收益。

随着殖民地纷纷独立出来（对绝大多数的前殖民地来说，这多发生在20世纪50年代后期和60年代早期），第一世界通过向第三世界慷慨解囊，提供高额的国外援助以期帮助它们摆脱困境。专门从事第三世界发展研究的学术专家们理论上认为你应该能够找出建工厂、公路、水库或铁路的最佳位置，把钱给地方官员去建吧，速度要快！然后经济就会发展起来。

结果，他们错了，大错特错。这种思维的问题在于它深受曾风靡一时的、自俄国革命以来就大行其道的中央计划观念的影响，但在两次世界大战期间和紧随其后的一段时期内，这却使西方学术精英们陷入空想。

一个发生在军事动员状态下、相对更为集权的中央计划使得西方的几大工业强国以前所未有的高效发动了极具毁灭性的战争：相互间摧毁工厂、杀戮不计其数的士兵和平民。

战争的尘埃刚刚落定，人们又开发了令人望而生畏的技术（从飞机到雷达再到原子能）以最终赢得战争。这些技术本来能在世界和平年代被很好地利用，将全球带入一个长期繁荣和谐的新纪元。

全世界几乎所有的主要新兴市场（现在我们坦普尔曼在符合要求的近40个国家和地区投资）都位于发达的、工业化的，但却渺小、整齐划一的第一世界的疆域之外。

1. 亚洲
2. 东欧和南欧
3. 拉丁美洲
4. 非洲和中东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪90年代末，《华尔街日报》根据投资人风险设计了一个世界市场排名，其中第1级——与美国最相像的国家，依字母顺序排列依次为：澳大利亚、加拿大、丹麦、法国、德国、爱尔兰、荷兰、新西兰、瑞典、瑞士和英国。

好了，先不提第1级了。那属于第一世界。我们的目标不在那个版图上。

让我们看看第2级——其他发达国家和地区，《华尔街日报》中囊括了奥地利、比利时、芬兰、中国香港、意大利、日本、挪威、新加坡和西班牙。

其中两个特别值得一提的是：

> 1. 西班牙——尽管和其邻国葡萄牙一样，对爱买便宜货的人来说，西班牙已经不再具有太大诱惑力了。
>
> 2. 中国香港——因为其市场已经相当发达，作为中国的主要市场，香港正迅速成为世界上最大的新兴市场。

在“成熟的新兴市场”一栏，《华尔街日报》上包含：阿根廷、巴西、智利、希腊、韩国、马来西亚、墨西哥、菲律宾、葡萄牙、南非和泰国。

以上国家之所以被称做“成熟的”新兴市场，并不是由于它们对普遍存在于新兴市场的极端不稳定性具有免疫力(相信我，它们并不具备这种能力)，而是由于它们能提供大范围的投资机会、市场操作中一定程度的透明度，以及相对而言先进的投资人保障体系，包括证券管理和对待小股东的方式。

《华尔街日报》中世界上“最新的新兴市场”包括：中国、哥伦比亚、捷克共和国、匈牙利、印度、印度尼西亚、以色列、波兰、斯里兰卡、中国台湾和委内瑞拉等国家和地区。

以上这些国家和地区是我们的主要业务市场，任何一个意欲把握风险的未来新兴市场投资人都应该仔细考察以寻求机会。最后一点但并非最不重要的是，《华尔街日报》还为真正的冒险家开列了包括埃及、约旦、摩洛哥、尼日利亚、巴基斯坦、秘鲁、俄罗斯、土耳其和津巴布韦在内的“最后的有待开发的疆域”。

不管怎么样，我们在土耳其干得相当不错。对于我的钱（或曰对于你的钱），我并不倾向于把它们一股脑儿地投到像巴基斯坦、津巴布韦、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



摩洛哥、尼日利亚或埃及这样的很不发达的国家去。

另一方面，每一个“最后的有待开发的疆域”中的市场都可能是一个能赚大钱的地方。为什么呢？因为风险相对较高。这将我们直接带入了第二条默比乌斯规则：

默比乌斯规则2：若想有回报，就要承担风险。

五大国家

让我们再次把地图展开，再次转动地球仪或把光盘插入光驱。

20世纪90年代末，无论以哪种准绳衡量，中国、印度、印度尼西亚、巴西和俄罗斯都被看做是可望成功的新兴市场。不仅仅是由于这几个市场是新兴的，而是根据世界银行的一份报告，这5个国家将成为“未来25年经济的发电站”。

20世纪90年代初期，或者说中期，还很容易在世界金融危机高发区域的名单上找到这5个国家的名字。但是到了90年代末，世界银行预测一直到2006年，这些高速发展国家的年平均增长速度将达到5.4%，远远超过经济相对来讲不温不火的发达工业国家所创造的低于3%的增长率。当然，1997年和1998年发生在印度尼西亚及其他亚洲国家的经济崩溃，以及1998年中期发生在俄罗斯的经济瓦解都证实了在这些区域的确存在风险。

经济增长中的最大份额预计将来自东欧和前苏联经济增长中的财富。前苏联现在被称做独联体国家。

尽管苏联解体后的几年里，独联体的产量大幅下降，但是这些国家的经济却开始腾飞了——速度正如大力神洲际导弹一样，或者应该说像飞毛腿导弹一样。尽管俄罗斯经济一度有些倒退，但是其复苏的潜力不容忽视。世界银行预测，这5个最大新兴市场国家的令人瞩目的发展将很快“在未来25年中改写世界经济版图”。

冒险尝试

那么，这对你来说意味着什么呢，摩拳擦掌的全球投资人？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上对你我来说这意味着同一件事情：应该在有一面墙那么大的投影上用记号笔把以上所有5个经济发电站标出来。

所有这5个大国应该就是需要你仔细观察的地方，看看在它们的领域内你能否找到想投资的公司。

除了这5大国家，当今几乎所有的新兴市场都具有高增长率——当然，针对每一规则来说，也都会有一些明显的特例，从而又向我们暗示了下一条规则：

默比乌斯规则3： 如果你想在世界上经济以最高速度增长的国家中崭露头角，那么就要冒险投身于新兴市场。

为什么？一个词——增长。

在1987年到1997年间，三大新兴市场——中国、印度和马来西亚经济增长超过118%。

在同一时期，三大第一世界国家——美国、英国和日本经济增长低于58%，相对而言平淡无奇。

以年度为单位，1988年世界上新兴市场国家平均国内生产总值的增长率大约在5%上下。

同一时期，发达国家平均国内生产总值的增长率略高于4%。

10年后，世界新兴市场和发达市场间的增长差距更大了：

新兴市场平均为：6.6%。

成熟市场为：2.9%。

尽管从1987年年末直至1988年全年，发生在新兴市场的经济问题曾使这些国家的平均增长率下降，但是二者仍然存在巨大差距。

投资人需要注意的是：不能把这些惊人的增长率当做新兴市场的股市也将随着它们的高经济增长持续无限制地暴涨的依据。

另外需要指出的是，从1997年到1998年亚洲金融风暴的传染效应，正如三年前发生在拉美地区的“特奎拉”震荡（Tequila Effect）一样，形象地说明即使不是所有的新兴市场，它们中的绝大多数都有可能在最终取得类似于世界上更成熟市场的稳定性之前，在迈向财富和繁荣的道路上遭遇一些坎坷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一方面，正是这种波动，如果能得到恰当的管理和运用，从长远来看，就能产生远远大于平均值的收益。

我们必须承认：

默比乌斯规则4： 高波动性是所有市场的特征，即使是比较成熟的市场也不例外。

原因很简单：由于所有的市场，与其说是建立在客观现实的基础上，倒不如说是建立在大众心理的基础上，因此都有超出或低于经济增长率的倾向。顺带提一句，我们绝大多数财富都是靠判断非理性情感因素得来的。

默比乌斯规则5： 如果你将情感因素排除在方程式之外，而把你的方略建立在长期基本原则之上，那么无论市场涨跌，你都能稳操胜券。

顺便说一句，随着时间的推移，无论是增长还是低迷都有相互抵消的趋势。也就是说从长远来看，股市终将反映经济增长。

但新兴市场同其他的市场一样，也是循环往复的。说得好听一点儿：股市有时繁荣，有时衰落。

风险与回报

我发现降低市场波动风险的最好办法就是忠实地遵循由我们的基金之父、通常也被称做新兴市场“教父”的约翰·坦普尔曼爵士首创的战略，因为它久经考验，以价值为导向，虽然有时不免显得有些逆势而动。

我们在坦普尔曼努力做到：

1. 在全球范围内寻找最佳投资交易；
2. 着眼于长期，而非短期收益；
3. 运用常识；
4. 拿不准的时候，我们愿意逆势而动。“在别人都心灰意懒地抛售的时候买进，在别人都贪婪无度地买进的时候抛出。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顺便说一句，最后一句雄辩有力的话出自约翰爵士之口。他早在20世纪60年代就一头扎进了一个绝大多数人都不愿去的、飘忽不定的新兴市场——日本。

只言片语话背景

在100年前，Scottish and British投资信托公司（其共同基金使用大不列颠的名称）赔得精光，就是靠在当时巨大的新兴市场——美洲投资才赚回巨款。该公司未加深思就集资承包了美洲铁路的扩建工程，将铁路延伸至当时极为荒蛮的西部；为牛仔们出资购买、喂养牲畜，从而也养活了牛仔们；他们还出资在曾经荒无人烟的草原上兴建了整座整座的城镇。

他们说，征服西部靠的是柯尔特45式左轮手枪。但征服（有时是失去）西部靠的还有一帮来自于当时的全球金融中心——英国的鲜为人知、勇敢无畏并敢于承担风险的投资人。

在100年后的今天，作为坦普尔曼资产管理股份有限公司（设在美国的富兰克林/坦普尔曼集团）的新兴市场团队，我们掌管着数十亿美元资金。这些资金以40多个基金和私人委托证券投资（private client portfolios）的名义投资于大约40个国家和地区，从地区性（东欧、拉美）基金到国家（俄罗斯）基金，乃至全球性的新兴市场资金。

暂且抛开投资理念不谈，我们的每一只基金，以及几乎每一个客户（政府实体、公司、非营利性基金）都有自己的章程和约定俗成的惯例。比如雇员养老金账户就有可能使我们始终处于全面投资的状态。这就意味着我们的那个基金中不能留有现金，只能是证券。相反，医保基金就有可能对投资有限制：比如严禁投资于烟草或酒类产业。就我个人而言，我竭力把遵循这些条条框框所带来的烦琐和限制留给我们那些乖顺的职员，而给自己留出更多的时间以着眼于宏谋伟略。

宏谋伟略

我们在世界各地有10个坦普尔曼办事处，从香港和新加坡到约翰内斯堡、孟买、上海、伊斯坦布尔、布宜诺斯艾利斯、华沙、里约热内卢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和莫斯科。要想恰到好处地规划我们的宏谋伟略，首先就涉及指导身处这10个办事处的60多个分析家和其他专业人员进行艰苦的论证分析，以最终决定哪些地区、国家和公司在未来5年，而不是5个月中看上去比较有发展前景。

这就将我们带入：

默比乌斯规则6：先等5年，然后在某个清晨给我打电话。

每投入一分钱之前，我们首先要问自己："我们认为这个公司在未来5年中会往何处去？"

如果答案是"一路走跌"或"死定了"，那么我们会另谋出路。但是如果前景看好，那么我们就会把镜头拉近点以便看得更真切些。

我的贡献

我在这一过程中所做的主要贡献就是，比我们有些年轻的分析家们在看待当前事件上视野更开阔，放眼全球，而且更加尊重历史。而由于他们是"地区专家"或有时纯粹是出于年轻气盛，偶尔会对一些他们热衷的公司怀有一种自然而然的、无可挑剔的想要大肆吹捧一番的倾向，而这些公司往往又位居他们的住家所在地。

并不是说这种热衷就一定是坏事情，但在听取或阅读完他们的高调和预言之后，我不得不先暂停，再长时间地观察，从一个更冷静、更成熟、不像他们那样充满激情的角度审视他们的分析。

我不仅自己是这么做，也鼓励同事们这么做：

1. 始终着眼于长期，而不是短期效益。
2. 要不带成见、不带偏见地对比全世界的公司、地区和国家。

无论是在长途旅行中，还是在旅馆房间里度过的漫漫长夜中，我发现自己经常把位于拉美和非洲、位于东欧和亚洲的公司掂量来掂量去，把位于同一地区的不同国家掂量来掂量去，也把不同地区掂量来掂量去，执著地努力寻找一个合理配方，以达到我们所希望的能够长期提供一流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实绩的目的。

我花费了相当多的时间，设想了诸多未可知的因素：

1. 宏观经济走势。它引导着在世界各地高速运转的资金流向，其一贯快速的运转速度只受限于通过高速光缆传送数据的传播速度。

2. 所谓的新兴市场如何、为何以及何时开始其首次膨胀。

3. 目前全球走势不受遏制的状态能维持多久——持续的和平削弱了国际紧张状态，人们普遍关注黄油，而不是枪炮。

我始终在提防着下一个大崩溃，因为著名的关于“价值投资”的自相矛盾的说法认为，绝大多数钱是在跌落之后而不是在此之前赚到的。依我个人看，我并不在乎不可避免的崩溃或低迷时期，因为：

1. 对此要在思想上始终有准备。

2. 即使这些因素能够影响我们的短期表现，但我已经看透了，事情不可能永远这样。不仅如此，事实上这还给我们提供了将划算交易尽收囊中的绝佳砝码。

无论是亚洲金融风暴的传染效应，还是拉丁美洲的“特奎拉”震荡，重要的是谨记：你要在困难时期达成最多的、也是最好的交易。

这越发论证了默比乌斯第7条规则（先不管狄更斯说过什么）：

默比乌斯规则7： 艰难时世也有可能成为大好时光。

或者，正如最近我的一位同事形容的那样：“对我们来说，坏消息就是好消息。”

击键法

近来有一股思潮在全球经济领域的某些地方比较盛行。其中心思想是：由于公司财富的至少85%（这个数字也是随公司不同而不同的）与国家或地区的宏观经济走势紧密相连，因此作为全球投资人若想大获全胜，所需要做的就仅仅是把一组财经数据输入到一个精密先进的电脑模式中，说时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



迟那时快，变！你就可以根据软件发出的指令进行买卖了。

尽管我极力反对这个方法，但其优势对处于我这种漂来漂去、居无定所的人来讲是显而易见的，让人又痛又爱。

但是对理论的检验却来自于现实世界中的实践，要靠年复一年的实绩衡量。凭我个人的经验，靠数据驱动的投资的最大问题不在模式本身(它们通常都是相当高精尖的)，而在于可以输入其中的数据的质量。早期的电脑搞笑艺人曾发明了一个词组——GIGO，一个很形象的具有讽刺意味的首字母缩写词，意思是“输入垃圾/输出垃圾”(garbage in/garbage out)。

默比乌斯式旅行

就我个人而言，尽管老眼昏花、疲倦有加，我倒还是宁愿自己亲自去看看发生在工厂的一切。我喜欢了解工人们看上去是否丰衣足食、精神愉悦，管理层在应对突发事件时是否有些华而不实或者被世界潮流牵着鼻子走。

如果说我在刷新了4 800万公里的飞行里程，在陆路和空中熬过了2 500个日日夜夜之后学到了什么的话，那就是：

默比乌斯规则8： 只要你能对该寻找和依据什么样的线索做到心中有数，那么谎言也会像透彻、诚恳的真理那样让人一览无余。

(这是因为，骗术高超的人有时在愚弄某些人的时候会发出信号，一旦你也将自己切换到他们的信道上的话，那么他们所采用的通过甩给你一连串的胡言乱语以掩盖事实真相的方式，其实可以告诉你与事实真相同样多的东西。)

就我个人而言，我并不认为我个人或者我们的股东，一旦发现我们曾严格依照理论模式或宏观经济指标和变量来定夺投资，就会心惊肉跳。即使能在短期内帮他们节省资金，但我相信这种方法长远来看并不能使收益最大化。

想知道原因吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默比乌斯规则9： 等到绝大多数由跨国机构和政府准备的数据公之于众的时候，它们也早已转化为股价了。

与只是匆匆瞥一眼他们提供的数字相比，结识幕后主使的一个好处是：当事情出现异常，有可能是他们设下的圈套；认识到这一点，当股价跌到谷底时，你就仍可以买进并牢牢攥住股票。

默比乌斯规则10： “糟”时期买“好”股票，“好”时期买“糟”股票。

默比乌斯规则11： 人们普遍认可的糟糕时期往往是好时期。

默比乌斯规则12： 人们普遍认可的糟糕股票往往是好股票。

默比乌斯式工作方法

请不要怀疑，对股票的基本、技术层面的分析仍是我们智囊分析弹药库中的重要武器。但是我个人带给这个团队的则更倾向于依靠直觉。顺便提一句，我所说的基本分析是指对诸如利润前景、股票价格–收益比（市盈率）或者账面价值比一类的基本因素的分析。技术分析是指研究图表以及其他宏观市场走势以定夺投资。

我的默比乌斯式工作方法从我一跳下飞机，落脚在一个陌生国度的停机坪上，漫步于机场的中央大厅的时候就开始了。比如我在过海关的时候就会观察一个外国人在被准许进入前，与海关人员之间话语交锋的激烈程度。

默比乌斯规则13： 允许旅游者轻松进入的国家通常对外来投资比较友善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种纯粹个人的经历在进城（道路和高速路的状况在衡量该地经济效率的时候往往是一个有用的尺度）以及入住饭店、在饭店周围散步、与出租车司机交谈、在商店购物、遭遇堵车的过程中，感受会更加强烈。

第六感

我越是接近我们“关注焦点名单”上的公司，我触角的颤动就变得越敏感。在与经理握手之前，我已经仔细观察了他的办公室、窗外的景色、家具、地毯以及他的着装，这都是为了捕捉一些蛛丝马迹以判断究竟是他掌控形势，还是形势掌控了他。我主要希望了解的关于管理层的事情包括（以下次序为随意排列）：

1. 这些主管人员应对变化的能力究竟有多大？

2. 他们在保护财产、维持现状上尽心尽力吗？或者为了使公司一直处于领先地位，他们对需要做的事情了如指掌吗？

3. 他们是能引领潮流呢，还是反被潮流搞得晕头转向？这些都能通过各种各样的微妙信号传达出来。比如一只磨损的夹克衫袖口、一个面部表情、在不得不回答一个经过对方精心准备的（但并不是占首要地位的）难题的时候，一次不易察觉的蹙眉或挑眉。

4. 他们在关于股东权利和保护股东价值上的立场是什么？这些观念对世界上很多国家的企业文化来说还很另类。如果是这样，我很清楚，即便这个公司从其他方面而言前景都很看好，但我会与其保持一定距离。

5. 他们诚实吗？我们能否确定管理层的道德规范？他们会像许多国家，包括巴西、匈牙利、土耳其和印度（提起来我就难过，因为这个名单还在不断加长……）那样欺骗我们吗？

我喜欢细细观察我们投资的每一个公司的一把手。

如今这个世界，统计数字有可能成为未来实绩的不稳定的指标，因此，我们从实践经验中学会了：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默比乌斯规则14：管理质量至关重要。

这也是为什么我们喜欢参观公司的原因。只有这样，我们才能接触到其高层人物，分析他们的动机、目标、渴望，而且，最重要的是他们存在的问题和他们所面临的挑战。

类推式投资

每参观一个国家或公司，我都努力用我个人在全球投资的经验，帮助我们对比位于世界上不同地区相同行业、处境相似的公司，以得出有意义的结论。

比如我们在爱沙尼亚拜访了一家正处于私有化进程中的通信公司。我们会参照同等规模、处境相似，比如巴西的通信公司的数据和资产负债表来考核这家爱沙尼亚公司的数据和资产负债表。

由于这些公司并不一定在同一时期以同样的速度发展，因此我竭力不在同一时间点上进行类比，而是在全面发展进程中相似的阶段上进行类比。类比的基轴可能是私有化，国内生产总值增长，公司开辟新市场或开发新产品、新方法和新服务的情况。

比如，一旦我获悉南非的一家钻石勘探公司一直在试验用环管淤浆法生产技术打开新矿，我就询问正在西伯利亚寻找钻石的一家加拿大公司，他们是否考虑过采用同样的方法。如果没有，又是为什么。

从管理层回答（假定他们对我说的是实话，但有时即便他们不如实以告也没关系）的质量、语气以及内容上，我最终不仅能掌握更多关于两家公司的情况，还能加深对他们所处行业及所在国的了解。

我喜欢利用同经理们之间的通话契机向他们提出一些具有普遍性的问题，比如他们所要应对的麻烦、他们的成败等，帮助我拼出一幅关于他们所处国家和地区经济总趋势的更为清晰的画面。

风险是真实的

有人说，在新兴市场投资并不是为了寻求刺激。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我还要加一句，在新兴市场投资，与其说需要像爱因斯坦或是沃伦·巴菲特那样的头脑，倒不如说更需要钢铁般的意志。但是，如果我不事先披露一个事实，那就是我不负责任了，即一般情况下，新兴市场的运作（当它们全面运转的时候）与发达工业化国家的市场大相径庭。

在许多新兴市场，可能很难得到金融数据，即使数据到了投资人手里，也时常是不可靠的（如果不是不全面的话）。

会计责任和股东责任都可能是很陌生的概念。

流动性（Liquidity）——能够轻易地买入和卖出股票的能力，或缺乏这方面的能力，也都有可能会是长期存在的问题。

看上去毫不费力就能解决的交易有时可能会危及金融的健康发展。

20世纪90年代末，我坐在博茨瓦纳一个经纪人的办公室里，随口说了一句："等忙完我们自己的事情以后，我想看看证券交易所的情况。"

这位朋友咧开嘴笑了，伸开双臂说："好吧，这并不难，就在那边。"他手指着宽大办公室的另一头。他不仅是首屈一指的经纪人，还是证券交易所的负责人！

在另一个更小的南非国家，股市竟由咖啡店经营。（记得吧，伦敦劳埃德保险社就是从咖啡店起家的。）

这么多年以来，我对投资人在新兴市场所面临的重大风险已经再熟悉不过了。它们分别是（排序不分先后）：

1. 政治风险：在一个国家内部发生革命或政治暴乱的可能性（有可能导致资产国有化或罚没资产，这样能将投资价值一笔勾销）。

2. 货币风险：一个国家货币的波动对投资产生的影响。

3. 公司风险：由于经营不善或者不实经营，导致股东价值下跌。

4. 经纪人风险：为了美化自己的资产负债表而敲诈投资人的肆无忌惮、毫无信用的经纪人。

5. 清算风险：在试图了结交易及获取、登记和偿付证券的过程中所面临的问题。

6. 保管风险：交付给当地可能并不能给客户的股票提供足够保障的保管业务代理商（通常说的保管人）所承担的风险。

7. 操作风险：来自于不够完备的审计和簿记标准。

8. 市场风险：市值的剧烈波动所带来的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到目前为止，我已经披露了我所能想到的所有的风险。

还有兴趣?

真的吗?

你在浏览了上面的单子之后可能要问：为什么在这种混沌、危险、陌生的环境中还会有人自寻烦恼呢?

这是因为，如果将来你想在金融领域占有一席之地，那么就有必要关注发生在美国和西欧以外的事情。尽管其不稳定性是公认的，但我相信，即使是最审慎的投资人，在寻求多样化和资产分配的过程中，也会心甘情愿地冒险拿出全部有价证券组合中的至少1/4投放于全球市场和新兴市场。至于究竟是投资于个股呢，还是数量不断增加的全球和国际共同基金倒并不重要。

美国存托凭证

在共同基金向人们提供了一连串令人头晕目眩的投资理念和机会的同时，越来越多的外国公司（有些还相当名不见经传）却以美国存托凭证（ADR）的形式在美国交易所出售股票。

对于美国投资人来说，购买美国存托凭证是玩个股的最便捷的途径，因为购买时不需要特殊的经纪人、特殊的交易成本。美国存托凭证就像其他美国本国股票一样，在美国国内的证券交易所（主要是纽约证券交易所）挂牌上市。每天打开日报，你可以像寻找通用汽车公司的股价那样轻松地找到像巴西国家电话公司（巴西电话公司）这样的公司的股价。你也可以给当地的经纪人打电话购买美国存托凭证，简单得就像购买本国股票一样。绝大多数不胜其烦地制定美国存托凭证计划的外国公司都是它们各自所在地区的蓝筹股。

在美国证券交易所上市的公司必须符合一定的最低限度的会计标准和要求，而这并不是每一个外国公司都要做到的。

还有一些全球和国际公司正通过发行全球存托凭证（GDRS）进入国际市场。这种证券在主要的国际交易所都能买到，尤其是在伦敦。

现在有各种各样的存托凭证（DR，包括A和G两种，A代表“美国”，G代表“全球”）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 无保存（Unsponsored）——由存托人（Depositories）发行，不需要与公司签定协议。

2. 有保存水平1（Sponsored Level 1）——直接出售给顾客（OTC），还能通过外国交易所进行交易。

3. 有保存水平2和水平3（Sponsored Levels 2 and 3）——在美国证券交易所交易，但必须符合证券交易委员会（SEC）的各种登记和申报要求。有保存水平2和水平3的存托凭证是最普遍的，而且也被认为是最安全的全球性投资，因为在美国证券交易所上市存托凭证的公司都要发布损益报表（P&Ls）和根据美国"公认会计准则"（GAAP）审计的资产负债表。"公认会计准则"被广泛认为是最具透明度，同时也是世界上最严厉的会计标准。修订后的版本被称做国际会计标准（IAS），它正迅速成为公认的会计标准。

4. 144A存托凭证（144A DRs）的私募。仅限于美国的机构投资人，避开了证券交易委员会的各种登记和申报要求。

5. S规则下的私募（Reg S）。适用于符合美国证券交易委员会S规则（U.S. SEC Regulation S，很稀少，对小投资人来讲几乎没有吸引力）的非美国投资人。

一个美国投资人可以购买在伦敦和（或）其他任何交易所上市的全球存托凭证，只要该证券是在证券交易委员会登记过，或为144A或S规则项目的一部分即可。但是考虑到由于货币兑换所造成的交易成本，全球存托凭证对美国投资人来说并不像美国存托凭证那样具有吸引力，正如我所提到的，美国存托凭证可以像美国本地股那样交易。

总额折扣

我毫不否认无论是美国存托凭证，还是全球存托凭证，都有可能成为优秀的投资。但同时值得重点关注的是：有些美国存托凭证，与其他在同一本国证券交易所上市的、实力与自己相当的股票相比，有溢价的趋势。较高的价格折射出较高的成本，这既是由于要达到美国证券交易委员会的申报和登记要求，也是由于根据"公认会计准则"而结清各账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所导致的高成本。此外，有时有一种所谓的外资资本溢价，是指向非本地居民发售股票的销售额征税，但那适用于向外国人出售的本地股和存托凭证。

我作为一只基金管理人，可能事先应该进一步表明强烈的个人倾向：我永远支持下面这一观点——共同基金的范围及其所能达到的便利程度远远胜于我们的管理成本，而且，与个人投资者试图自主挑选股票相比，共同基金也提供了更广阔、更老到的多样性和套期安排。

我们可以通过购买大宗的股票对管理层施加影响，有时他们会感到被迫在玩一个我称之为“讹诈老外”的古老游戏。

反讹诈

作为小投资人的你，一旦陷入了类似的游戏中，惟一的选择就是出局。与此相比，我们（指所有的共同基金管理人）则可能作出相反的决定，待在原地与当地官僚作斗争——无论是在本地或国际法庭上，还是在公司股东会议上，或者联合我们的小投资人同僚们一起劝说管理层同意我们的要求。

交易风险

我们在1993年购买了印度一家前景看好的公司的相当份额的股票。三年后，当股价飙升至我们心目中的最高价时，我们决定把它出手。毫无问题，对吧？错了。着实让人懊恼的是，由于这只股票从未经过正常途径登记过，因此我们不能抛出。从法律角度严格地说，尽管我们是全额购买，但股票实际上不属于我们。

然后我们怎么办呢？我们花了数百个小时——就不要提成千上万美元的法律费用了，终于找到了问题的症结所在。

这家公司在印度控制着所有待出售股票的登记权。这样一来，该公司就能屡次“错过”登记我们所购股票的最后期限。律师与他们接触的时候，他们就把责任推到无序的邮政系统上。但我们怀疑他们试图以阻碍股票登记达到控制市价的目的，这样就能减少市场上的股票数量，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此也就能够人为地哄抬股价。如果他们想把价格降下来，只需要注册该股票并在市场上公开出售就可以了。

通常，俄罗斯的公司也控制着证券所有权的登记权利。公司可以拒绝为他们不喜欢的，或是他们认为对管理层持有偏见的股票注册。在某些情况下，所有权可以被别人大笔一挥，一笔勾销（有时是匿名的），这就意味着全部投资可以被管理层没收。

到处是水，但没有一滴能饮用

默比乌斯规则15： 购买流动性好的国家的流动性好的股票，而不要购买流通不畅的国家的流通不畅的股票。

无论投资于哪个地区、国家或公司，在作决定之前，首先应该考虑的是虽然短暂但却关键的流动性问题。道理非常简单，因为这意味着一个投资人买卖股票的能力。

另一个相关的问题是活跃度，用投资人的行话来说就是营业额。

如果一个国家或一只股票的流动性、活跃度和营业额太低，那么我们就不会购进。或者我们只是象征性地买一点点，略试深浅而已，以观察整个体系是如何运作的。低流动性和低活跃度不仅能给买卖股票增加难度，而且流动性不强的市场上不仅价格落差大，还会狮子大张口。

这即使对小投资人来说，也是比较糟糕的。但对大基金而言，成百上千令人瞠目结舌的价格差距会严重影响实绩，因此它们会像躲避瘟疫一样对这种要命的价格差距避之惟恐不及。

我们的定价部门必须考虑一个中间点以达到一个“合理的市价”。因为一旦差距大得难以逾越，那么在我得到这只股票的瞬间，无论是在账面上还是在理论上就已经亏钱了。一旦发生类似的事情，人们将会痛悔不已。

现在该说说好消息了

投资于低流动性-低活跃度市场的优势是能够产生显著的收益，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当只有少数几个投资人购买少数几只股票的时候，就能使那几只股票的价格冲上天。当然，几乎如出一辙的是，流动性不强的市场上的一次大跌价就会使价格灾难性地下跌。

曾有一个新兴市场经纪人在《华尔街日报》上承认，他有时会“接到惊慌失措的基金管理人的电话，询问为什么某某股票下跌了10%。而实际情况只不过是有个叫史密斯的先生一脚跨进股市，卖了点股份以支付汽油费”。

在流动性不强的市场投资，恰恰为我不太喜欢的一句格言提供了佐证：新兴市场就是一个在它没落的时候你也无从浮升的市场。

挑选合适的经纪人

通常，挑选合适的经纪人也是关键的一环，但是在新兴市场，这个问题可以说是关系到生死存亡。你需要一个了解当地人情世故的经纪人，一个对大气候了如指掌的经纪人，这样他才能带你绕过最糟的障碍。

一般说来，一些重要的国际经纪人看上去都像是安全系数最高的人选，但实际上他们可能对当地情况知之甚少。

另一方面，一些当地的小公司可能会不择手段地站起身，带上你的钱扭头就离开了，就这么简单。

另一种比上面这种如此露骨的偷窃更普遍的行为是“领跑”。也就是说，深得你“信任”的经纪人拿着你购买股票的订单，然后“抢先一步”为他自己攫取了同样的股票，寄希望于你的订单能够起到抬高价格的作用。另一个战略就是他先买进，然后再卖给你。当然，为了用如此以假乱真的招数获得利润，他只能在晚些时候抛掉股票。

业务风险

我们要面对这个事实：许多新兴市场的会计、记账标准和方法都有不尽如人意的地方。每个国家的文化、法制和社会对账目都有强烈的影响。

比如，韩国人对自己非常严格，因而就有一个极其详细的会计制度，它反映了韩国人严谨的品格。但由于他们的归类方法与我们的不同，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以那一条条的记载能把你整疯了。

在南美，会计制度已经相当成熟了，因为公司通常都要不断更新资产的名义价值以解释通货膨胀。

总而言之，在除了美国、加拿大和英国的任何一个地方，发布季度报表都有可能像濒危物种那样稀有。

在俄罗斯，完成生产定额要比合理的资产折旧来得重要。税收制度中的没收政策强烈地刺激着各个公司，使它们少报收入，这也是我为什么相信俄罗斯的经济发展得远比官方公布的数字快的原因。股市评估才反映了真实的经济情况（包括活跃的黑市和物物交换经济），这也是为什么在官方经济不景气的情况下，却有一个牛气冲天的股市的原因。

我们的分析家们竭尽全力找出了这些变量，才使我们能够集中精力于真正的收入和真实的现金流量。但是分析新兴市场的损益报表有可能是一个猜谜游戏，有时甚至就是一个骗局。正因如此，我们才认为参观公司并根据亲眼所见、亲身所历和内心所感评估出它的发展态势非常重要。如果你做不到以上这些，那么在读损益报表的时候保留一点怀疑态度就显得很重要了，可以把精力放在像市场份额这样的基本要素上。

让我们看看光明的一面

比较乐观的一幕是：随着时间的推移，新兴市场将不得不改进它的会计制度。为什么？因为更加透明的会计行规是获取更多海外投资的关键。

随着越来越多的海外资金涌入新兴市场，公司逐渐明白为使他们的账簿通过国际会计标准的审计要付出的代价。

许多大的机构投资人不会向没有经过国际会计标准审计的公司投一分钱，更不要说一毛钱了。

因此，即使是在俄罗斯，我也曾听首席财务官们咆哮着抱怨说，曾被迫花费“50万美元”以使其账簿能够根据国际会计标准接受审计。他们最终明白了，投入到建立一个可靠的损益报表上的50万美元，可以吸纳海外投资的形式支付大笔利息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场风险

如果你发现道·琼斯指数一个月内达10%的摇摆使你不安的话，那就转而试试土耳其吧——在土耳其，一个月内达50%的波动并不罕见。

但千万不要以为飞往香港就算到了避风港——那儿的股市就以往经验来看，比美国的要不稳定上三四倍。

如何避免被这些风险波及呢？

默比乌斯规则1（重复一次）： 多样化是你最好的保护伞。

连同：

默比乌斯规则16： 耐心比由此带来的回报更重要。

5年计划

如果有人告诉我"我两年之内要在新兴市场赚一大笔钱"的话，我就要劝他们把钱投到别的地方去。新兴市场的波动几近狂躁，使人感到抑郁，也就不容易选择市场时机；如果选错了机会，那么代价可就大了。为了始终处在风口浪尖上做领头羊，惟一的出路就是在逆势中立足远景规划。

在阅读公司的资产负债表的时候，如果我们认定该公司会达到我们需要的高增长，那么即使这意味着它在5年之内增长倍数或许会很低，我们可能也会心甘情愿地支付比较高的代价。

令我从中获益最多的是：

默比乌斯规则17： 长期规划是有利可图的。

原因出奇地简单：从根本上讲，所有的市场都是循环往复的。就像人们自身——因为市场是由人们的集体决策构成的，人们已经很习惯于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在非理性的恐惧和同样缺乏理性的繁忙中周而复始。

平心而论，如果新兴市场极端的波动性使其略显狂躁抑郁的话，那么我就不认为那是成熟的市场。

新兴市场就像青少年，有时有点信马由缰。但我无论怎样重复这句话都不为过：之所以能够易如反掌地挣到钱，正是由于你能像冲浪者利用风浪的威力那样利用人们情绪上的波动。毕竟，一个绝对理性的市场应该是一个稳若磐石的市场。

默比乌斯规则18： 悲观至极之时正是购进的最佳时机。

默比乌斯规则19： 乐观至极之时正是抛出的最佳时机。

看上去与我们的直觉相悖，但事实的确如此，因此理智要战胜感情，需要坚强的意志。这又将我们径直带入：

默比乌斯规则20： 当你能够看见黎明前的曙光时，要想买入（或卖出）就已经太迟了。

反其道而行之的重要性

"如果你跟别人买的证券一样，那么你跟别人的结局也没什么两样。"

——约翰·坦普尔曼爵士

你可能会问，在亚洲金融风暴的传染效应达到巅峰状态时，当时所有的"知情者投资"（smart money）都吓得逃离泰国，在这种情况下，在泰国买进还有意义吗？

为了给这么一个好问题寻找到正确答案，让我们再来看看约翰·坦普尔曼爵士——这个伟大的投资人的另一句口头禅："要想做到在别人都心灰意懒地抛售的时候买进，在别人都贪婪无度地买进的时候抛出，需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要极坚强的意志，但同时，其回报也是最丰厚的。”

现在，这里的重点是放在由情绪带来的资产价值上，这与抽象、理智的判断形成鲜明的对照。

垂头丧气和贪得无厌都是情绪。它们与思索不沾边，而是感觉的产物。现在你内心可能感到一只股票将要飙升，但你最好参照一下该公司的资产负债表这个核心事实，以检测自己的预感是否正确。

当然，短期之内“知情者投资”会是对的：泰铢在两个月的时间里下跌了50%，在这种情况下，你所面临的灾难是不言而喻的。但如果就在此刻决定抛出，那么你的决定就只是建立在情绪和感情的基础上，而不是在衡量其长期基本要素的基础上所作出的理性决定。

集体决策在一定程度上是建立在理智的基础上的，但建立在情绪基础上的决策仍占绝大多数。

因此，如果逆向地看待这个问题，就是：

默比乌斯规则21：股息是通过给市场的“情商”打折获得的。

低价买入，高价卖出

我弟妹20世纪90年代中期购买了一只我们的全球新兴市场基金。她对市场的把握有点问题，因为她是在1993年新兴市场异常繁荣的高点买入的，那时其他人也都是如此。

不幸的是，由墨西哥比索大危机引发的新兴市场1994年的萧条接踵而至，又由此导致了“特奎拉”震荡，使拉美市场栽了个大跟头。

当时，在我弟妹翻看她个人的月度“财政报表”时，脑子里就闪出一个念头：因为她购买的资产贬值了，所以她也就损失了金钱。

当然，事情是明摆着的，除非她当时迫于某种原因卖掉了基金。事实上，这对她而言是一个千载难逢的好机会，当然对我也如此，因为她在萧条期间投在我们基金上的每一块钱，都会使自己的财产增值。

但是先等等，因为她暂时还没明白过来怎么回事，所以在我去他们家吃晚饭的那个晚上，气氛简直紧张得让人透不过气来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



弟妹并不对自己的想法遮遮掩掩的。“跌了。”她有气无力地说。我还是头一次听她在大跌之后这么小声说话，好像做了什么不光彩的事怕被邻居听到似的。

我劝她要有信心，要利用当前下跌的有利形势（如果她还有心思的话），试着进一步买入我们的基金。

她看着我，好像我疯了似的。她问我，任何一个有理智的人，怎么会买入一只正在下跌的基金？她甚至差点儿将“毫无希望”脱口说出。

我向她解释说，这是因为“如果你现在低价买入，日后你就有机会高价卖出”。

道理本身并不深奥，非常显而易见，但令人震惊的是多少投资者都反其道而行之啊！我只要告诉你，我弟妹最终还是低价买入、高价卖出了就足够了。

坦普尔曼的法则

同样基本的规则可以通过更为简单的方式表达出来：

默比乌斯规则22：买入股价正在下跌而不是攀升的股票。

听起来像胡言乱语，对吗？

实则不然。我弟妹当时肯定也是这么认为的，但是正如人们所说的那样，没有金刚钻，别揽瓷器活。

树立长期投资的观念

举一个相关的例子：我们在1991年启动了一只印度尼西亚基金卖给日本投资人。我们的基金启动之时正巧也是印度尼西亚市场全线垮台之前的巅峰期。当然，当时我们谁也不知情。当时股价像氦气球一样直冲云霄，我嗅到了泡沫爆裂前的痛楚，这就是我所知道的全部情况。由于我当时在日本，所以就向一位日本的基金管理人询问他挑选股票时采用的战略。

“我选择正处于上升阶段的股票。”他一脸严肃地说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，这在牛市中是一个上策。

但在熊市，这无异于自戕。无论我们什么时候开始审查印度尼西亚首屈一指的股市里那些晦涩的数字如市盈率时，查询到的与公司历史相关的价格，使印度尼西亚整个国家看上去都贵得不得了，在与其他同地区的竞争市场相比的时候尤其如此。我们的确处境艰难，因为我们的日本投资人把数百万美元委托给我们以期在印度尼西亚大赚一笔，而我却很难找到合适的交易。

我们只好按兵不动。

"快啊！"投资人不停地给我打电话、发传真、发电子邮件。"百分之百地投进去！否则，你就拿不到工钱！"

我承受住了压力，仍然维持原有状态而丝毫没有动摇。时隔不久，股价一落千丈。还不到两分钟，还是那些投资人，又开始给我打电话，突然之间改弦更张了："停止买入股票！开始抛股！大量留现金！"

我一个字也没说，就连我最常说的那四个字"我早说过"也没说。

附带提一句，没有一个人因为我们使他们摆脱险境而说过道谢的话。更主要的是，我们的股东向我们施加压力，让我们停止买进，其实当时正应当开始买进。我们使他们的金钱受损，这使他们精神错乱了，但我不得不一边竭尽全力控制着自己的愤怒，一边不停地告诉他们：

> "这些短期内的损失只是账面损失。目前赚钱的惟一途径是买入。"

当然，他们的问题就是缺乏正确的长期投资的观念。

> **默比乌斯规则23：**如果一个市场较最近所能看见的巅峰或价值下跌了20%或20%以上，那么就要开始买入了。

零地带

"零地带"（Ground Zero）是全球投资人矢志不渝地追求的目标。这也可以被认为是"一个尚未存在的市场"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能听上去像确有其事，但事实上（如果确实有此市场）零地带市场还是一个没有人了解的市场，我敢打保票，不定哪天它就能飞入臭氧层、平流层、外太空或其他这一类的地方去。

这就是一个表现人们企图“占据重大事物优势地位”的心理状态的典型案例，当然最好周围没有其他人，一切都畅通无阻。然而，发生这种情况的概率小之又小，但这恰恰就是全球投资人梦寐以求的目标。

新兴市场基金这么盛行（我应该加上，新兴市场权威们也如此盛行），若想得到纯粹无邪的零地带就变得越来越难，这也就没什么大惊小怪的了。

尽管从逻辑上看，可以把对零地带的狂热看做反向投资者的黄金规则——人不买我买——的意义上的扩大，但是这也极有可能走向极端，从而使任何人的财务状况都不能再健康地发展。

“在零地带不可能不挣钱。”我认识的一个备受尊敬的基金管理人吹嘘道，“因为那时的通道是惟一的，而且是向上的！”

但那并不是事实。可怖的事实是零地带（正如它名字所暗示的那样）可能会是一个异常危险的地区。有些人（我不想指名道姓）看上去似乎认为新兴市场就只会一味地向上浮升；而我们这些老手还知道，新兴市场也有可能沉没，哪怕是暂时地沉没。

成长

做了十几年的新兴市场投资，我发现做一个亲切和善但又玩世不恭的乐天派，是在新兴市场长期赢得股息的最佳方法。

为什么呢？因为抛开所有的停滞、错误的开始、繁荣与萧条、泡沫与崩溃不谈，从长远来看，同样的逻辑也适用于：

默比乌斯规则24：时间可以治愈大部分创伤。

尤其是针对新兴市场而言。我相信，不断攀升的股票价值代表了现实，而不是十足的投机。我的乐观是建立在两个长期的发展趋势基础上的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 在这一历史时期，几乎所有的新兴市场都要经历向市场经济转型的痛苦过程。

2. 近来全球为迈向真正的世界和平所取得的成就。

为了看到真正的、持续的世界和平，我们惟一的方法就是通过促进国家间的投资流量，而使人们（甚至是地区内的对手们）随着时间的推移而变得相互依赖。

若要中东持久和平，最大希望莫过于看到阿拉伯国家和以色列一起赚钱，而非打仗。如果20世纪60年代的主题曲是“做爱，而非作战”的话，那么进入21世纪时的主题曲就不得不换成“挣钱，而不是作战”了。当然，人类社会生产力的巨大飞跃才是“和平股息”的意义所在。

我环游世界时还注意到，另一个重大的在我周围发挥作用的力量正在推动新兴市场的发展，那就是：更多、更好的食品和更多、更好的卫生保健设施比比皆是。

一旦人们生活好了，越发坚信自己的孩子有条件能够长大成人，那么他们就会少要孩子。随着妇女们掌握了更多的生活自主权，自然而然地，她们就不愿意生那么多的孩子了。寿命延长也意味着更多的教育机会，相应地也就意味着受教育比率的上升。这最终不可避免地会带来（尤其是在一个信息驱动的社会）生产力的提高，这才是全球经济持续增长的真正关键所在。

大众传媒

世界大众传媒的发展趋势表明，人们想置身于全球经济之外的想法变得越来越难以实现了。远在中国的电视机前观看达拉斯或圣芭芭拉的人们会感到奇怪，为什么他们不能像美国人那样生活。

他们从电视上看到一个有自己家整座房子那么大的厨房，就开始想如何也能得到这样的一个厨房。他们想要同样的东西，而且现在就要。

腾飞的技术

尽管新兴市场国家面临许多问题，但它们在一个关键方面很幸运：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



它们无须发明车轮，或者电话、复印机、激光打印机就能享受到这些现代技术所能带来的奇迹。说得现实一点就是，这意味着以前的贫穷国家可以由传播信息的原始方式一跃而进入数字时代，而不用经历代价高昂的、需要类似固定电线那样的物体的阶段。

有些国家已经在用卫星和数字个人交流系统技术进行通信了，而省去了需要穿越原始丛林铺设固定铜双绞线电缆的环节。其他国家——我们将在下一章接触几个——正在建设不需要交易楼层的证券交易所，因为所有的交易都是电子形式的，经纪人可以在办公室的电脑上操作以买卖订单。通过电脑和其他技术创新所获得的生产力的提高可以在瞬间完成。

对第三世界来说，这种技术转让比20世纪六七十年代为外国援助所偏爱的、为基础设施项目提供大量施舍性的帮助作用要大得多。

外国援助并非治标不治本

具有讽刺意味的是，对管理层和投资人来说，使新兴市场管理人流连于稳定的私人投资流入而不是外国援助，这是迄今为止最好不过的事情。为什么呢？因为国际投资人倾向于对那些不把股东权益当回事，或不兑现股东价值的管理层实施处罚。

对当今全球投资气候产生正面影响的潮流有很多，其中一个影响最大的是被投资人称做“产权文化”(equity culture）的事物，它正在大范围地蔓延成长。所谓的“产权文化”，简而言之，就是由于越来越多的公司开始依赖股东的投资，而不是银行或政府的资金流入，它们不得不担负起更大的保护股东利益的责任。比如，放眼世界，许多从小型家族企业开始起家的公司已经发展成为了世界巨人。随着越来越多的非第一世界的公司开始在国际上开展业务，全球竞争迫使它们要像第一世界充满活力的公司一样高效。

外国投资人在多个方面，而不是一个方面保持管理上的诚实。通过坚持使美国式的公开、透明和充分公布信息的风气成为做生意的标准，外国投资人实际上保护的不仅仅是他们自己的，还有其他投资人的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场经济

我旅行时还看到其他影响世界商业气候的巨大变化，归纳起来就是“三化”——或三个以“-tion”结尾的词：

1. 全球化（globalization）
2. 去管制化（deregulation）
3. 私有化（privatization，合并并向市场经济转型）

以上三个趋势实际上是世界经济发展的结果，而世界经济又主要由更加闲适、高速的全球旅行和通信发展而来。世界经济除了使企业管理人模仿自由市场模式并在一个更为广阔的范围内竞争以外，几乎不给他们留有任何选择的余地。

尽管有许多弱势公司纷纷掉队，但是全世界学会在全球运动场上搏击的公司从这一竞争的熔炉中成长得比以往任何时候都要快、都要强。技术，尤其是信息和通信技术的影响不可低估。比如由于全球的银行都对计算机加大投资，结果底线不断被刷新。相对于自己的第一世界的竞争者来说，第三世界国家享有的为数不多的几个优势之一就是，建立在新兴市场的公司能够投资于最新技术以及管理方法，而不必继续为旧的、过时的系统付出代价。

降低关税，增强竞争

从类似于欧盟、北美自由贸易协定和南美共同市场这样的区域性贸易壁垒的兴起到世界贸易组织，妨碍自由贸易的关税壁垒比比皆是，从而带我们进入一个全球自由市场的新纪元。20世纪80年代发生了拉美债务危机，紧接着就拆除了许多贸易壁垒。这也是一个绝佳的例子，由此说明金融危机是如何通过带给人们急需的变化，从而使自身改头换面的。随着全球的公司不仅要在本国竞争，还要在国外竞争，这些公司已经通过提高自身的生产效率变成了比较出色的竞争者。这些新发掘的效率和战略正好与全球飞速发展的股东文化相吻合，必将给投资人和股东带来更大价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据不同地区作理性分析

让我们再来看一看地图或地球仪，或显示有地图的电脑屏幕。如果你能把带有市场随着时间的推移起伏的透明曲线图覆盖在上面，就能看到除了为数极少的几个特例，地域边界已经把新兴市场的界限划分得非常鲜明了。

在一个乘飞机出行和电子商务似乎主宰了日益增长的全球经济的时代，地域界限还那么明显，不能不使人感到诧异。世界上工业化不发达、有线电缆布线不充分的地方，它们的地区经济明显地就比世界上拥有更高技术的地区（由于地理上以及陆路贸易关系的原因）相互之间交织得更为密切。

不论是好是坏，1994年比索危机袭击墨西哥的时候，整个拉美地区遭遇了很快被全球投资人称之为“特奎拉”的震荡。与此如出一辙的是，当国际外汇交易商开始抓住以印度尼西亚、马来西亚和泰国为主的隶属东南亚国家联盟的国家的弱点时，流经该地区的波浪效应被称做货币传染和亚洲金融流感。

尽管在东南亚和拉美两地，个别地区和国家（中国的香港，拉美的智利）在某种程度上超然于事物之外，但是每一个无论手中掌握何种基金的全球投资人，在思考究竟向哪个方向投资才能使投资完全掌握在自己手中的时候，首先应该考虑的是亚洲对非洲以及拉美对东欧的力量增减问题。这是下注的最佳途径，因为你可以确信：即使亚洲市场价值下跌，拉美或东欧也将表现不错。

当然，正如发生在最后一轮货币传染中的那样，所有的新兴市场都被惟恐竞争性货币贬值和低成本出口泛滥全球的恐慌给搅乱了。在这种情况下，你该怎么做呢？

岿然不动。不要忧心忡忡，要欢天喜地。只要这种波动是以货币为源头，那么总会反弹的，而且反弹通常会比以前任何时候都强劲。

地区基准

在坦普尔曼，一旦我们抵达了一个地区的某个令我们感到舒适的地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方，我们就会制定基准（由公司市盈率的平均值构成），由此来判断一个国家或公司在该地区内的表现。实际上，我们制定了一个希望在未来5年内看到的那个国家或公司的收益比率。

就拿1998年来说吧，美国蓝筹股的平均市盈率（来源于摩根士丹利国际资金公司）是22。

德国：25

法国：24

加拿大：23

现在，为了作个彻底的比较，我们看到：

巴西、印度和波兰的平均市盈率：15

墨西哥：17

土耳其：11

当然，为了防止误解，需要特别说明的是，好公司和富庶的国家有很好的理由达到较高的市盈率——全球主要市场中囊括了相当多的世界上表现最出色的公司。

然而，对于有些投资人来说，如果他们愿意打赌说一个国家向市场经济的过渡将有助于一个公司向在全球经济中竞争过渡，这相应地又意味着效率和生产力将进一步提高，随之而来的是更高的收益，那么较低的地区或国家市盈率也不失为一个颇具吸引力的赌注。

利率

一旦明确了地区局势，我就会仔细看看该地区的利率。如果储蓄存款账户的利率是10%，我就希望能在股市上获得平均10倍的收益（市盈率）以与将钱存入银行竞争。如果银行利率是5%，在我看来20的市盈率虽然谈不上理想，但还是可以接受的。如果银行的利率到了3%，我就把大约30的市盈率作为投资的最低要求。

一旦我们使这一切都各就各位，就可以投身于对股票精挑细选的工作中去了。我们有个单子，上面有各个国家的让人感兴趣的股票，我们按部门分类。在把需要特别留意的单子上的股票汇编以后，我们得出哪些股票需要进一步观察，然后就坐上飞机直奔那儿去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



私有化初级读本

这听起来像是枯燥乏味的概念。仅仅把“privatization”这个词读一遍，那些像拉丁语似的音节就挺拗口。但私有化可不仅仅是个抽象的概念，它是一个席卷全球的革命性的趋势，更重要的是，它是将沉睡已久的价值从死气沉沉的国有产业中挖掘出来的惟一途径。而国有产业一直以来都是资金的黑洞，而不是催化器。英国，就连法国最近都通过将其国有电话公司私有化而发了财，不仅如此，还提高了服务质量。

20世纪90年代末，私有化成了一部催化全球新兴市场的最大份额的机器。比如，在1997年的上半年，拉美证券基金爆出了一些世界上最高的年收益。原因何在？

巴西、阿根廷、墨西哥、委内瑞拉、哥伦比亚、智利和秘鲁的股市都被私有化的风潮点燃了。

同时，在巴西，最大的新闻就是几家主要公司从公有向私有全面转变的消息，其中包括巴西国家电信公司、巴西国家公共电力公司和巴西国家石油公司——尽管到20世纪90年代末政府还控制着作为国宝的该公司中的相当一部分。

1993年以前，巴西国有电信公司每月向每部电话收费70美分。到1998年，即使同样的服务每月就要收取至少10美元了。

若要在巴西这个经济大国掌控每年高达2 500%的通货膨胀率，的确需要有点儿超现实的本事。根据《纽约时报》的报道，在短短两年的时间里，国外对巴西这个原先被认为是毫无希望的国家的直接投资就从10亿美元一跃而为165亿美元，这主要归功于矿业、电力和通信领域内大型、僵化的国有公司的私有化。

占据有利形势

默比乌斯规则25：私有化是动力。

刚刚完成私有化的公司会释放出一定的价值，捷足先登此类公司是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从中获利的最佳途径。

当然，如何把握形势往往是很棘手的问题，因为一些国家（及一些中央政府）会在幕后操纵以使内部人获利，而其他人虽然看上去不那么贪赃枉法，但也会把事情搞糟，从而使股东的价值大打折扣。

对于机构投资者而言，在私有化的早期阶段（一般是在股票在国际交易所上市之前）就亲谒公司是预测公司未来的最佳途径。那么对小投资人来说，与此相应的一步就是要在私有化进程的早期阶段，一旦能通过可靠的经纪人得到美国存托凭证，就要尽快购买。

这些国有公司以前曾经那么不可一世，有的之所以开始逐渐凋零枯萎，原因主要是二战以后普遍实施了误导性政策。

每个地方进步的思想家都转而认为，基础工业的国有化在政治上是一帖宜人的万能药，能够纠正社会不公。当然，该理论认为由这些工业产生的利润不能被少数人拿走，而应该自由分配给多数人。现在我们知道的事实恰恰与此相反：企业由此变得效率低下、机构臃肿，丧失了依靠自由竞争的强大动力实现自身现代化的能力。

很显然，半个世纪以后，这个结果是灾难性的。

当然，私有化所到之处，这个带有隐蔽性的词汇在几乎每一个国家都为贪污腐化的经理人和政客提供了中饱私囊的金色掩护，这早已不是什么秘密了。或者，在有些情况下，它强烈地冲击了毫不情愿的、怀有抵制情绪的立法机构和行动迟缓的中央官僚机构。在俄罗斯，私有化项目（经济改革的关键）一次次地遭受了由丑闻招致的挫折。丑闻涉及贪污的经理人和贪婪的政府官员之间的秘密交易。其实，长期以来这两者之间的界限就模糊不清。

在几乎每个国家，由私有化引发的如火如荼的讨论都可归结如下：

- 谁从这杯羹中分得最多？
- 谁能获利？政府？外界还是外国投资人？经营失败的企业经理人？普通民众？工人？投资银行？

在俄罗斯，备受争议的“以贷易股”（loans for shares）是指，财大气粗的银行会借给政府现金，以换取正在进行私有化改造的公司的股份。由此，私有化变成了一个像受贿一样的获取价值高昂的财产的途径，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不过看起来很正当。

说了那么多，对那些背负着不盈利的国有企业的政府来说，私有化仍然是获取所需要的投资，以使这些瘸了腿的庞然大物运转起来的惟一可行的途径。在此有一个比喻：沉睡的青蛙被公主吻了之后，就变成了王子。听起来有点儿浪漫，但私有化确实具有神奇的效力，能将久违了的财富从已经锈蚀了的企业保险箱里挖掘出来，而早在多年以前政府就已经不知道把保险箱的钥匙放到哪里去了。当然，这把钥匙就是激励。激励，而不是金钱，铺就了通向财富的阳关大道。

若想在新兴市场投资盈利，那么就需要仔细研究私有化进程，因为所谓好坏投资之间的区别可能仅仅是时机选择上的问题——要在私有化曲线当中的适当时机买入。从乔治·索罗斯（俄罗斯的一家企业集团对大型Svyazinvest通信股份公司的股票索价近20亿美元，可他却一掷10亿美元购买了该公司1/4的股票）到仅仅购买一点儿巴西国家电信公司发行的美国存托凭证的小投资人，在私有化的早期就进入其曲线波动是其能否在将来叱咤风云的关键。

默比乌斯规则

1. 多样化是你最好的保护伞。

2. 若想有回报，就要承担风险。

3. 如果你想在世界上经济以最高速度增长的国家中崭露头角，那么就要冒险投身于新兴市场。

4. 高波动性是所有市场的特征，即使是比较成熟的市场也不例外。

5. 如果你将情感因素排除在方程式之外，而把你的方略建立在长期基本原则之上，那么无论市场涨跌，你都能稳操胜券。

6. 先等5年，然后在某个清晨给我打电话。

7. 艰难时世也有可能成为大好时光。

8. 只要你能对该寻找和依据什么样的线索做到心中有数，那么谎言也会像透彻、诚恳的真理那样让人一览无余。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 等到绝大多数由跨国机构和政府准备的数据公之于众的时候，它们也早已转化为股价了。

10. “糟”时期买“好”股票，“好”时期买“糟”股票。

11. 人们普遍认可的糟糕时期往往是好时期。

12. 人们普遍认可的糟糕股票往往是好股票。

13. 允许旅游者轻松进入的国家通常对外来投资比较友善。

14. 管理质量至关重要。

15. 购买流动性好的国家的流动性好的股票，而不要购买流通不畅的国家的流通不畅的股票。

16. 耐心比由此带来的回报更重要。

17. 长期规划是有利可图的。

18. 悲观至极之时正是购进的最佳时机。

19. 乐观至极之时正是抛出的最佳时机。

20. 当你能够看见黎明前的曙光时，要想买入（或卖出）就已经太迟了。

21. 股息是通过给市场的“情商”打折获得的。

22. 买入股价正在下跌而不是攀升的股票。

23. 如果一个市场较最近所能看见的巅峰或价值下跌了20%或20%以上，那么就要开始买入了。

24. 时间可以治愈大部分创伤。

25. 私有化是动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章
爱沙尼亚：波罗的海诸国的繁荣

默比乌斯的地图

当我们在爱沙尼亚上空盘旋、等待降落的最后几分钟里，我在脑海里画了一幅我即将进入的市场图——就像一位在驻地工作到深夜的将军，研究希望在第二天中午占领的战略地形。根据数字空中显示器的显示，爱沙尼亚占据紧邻芬兰以南的一小块平原（4.2万平方公里），隔波罗的海的一个被称做芬兰湾的狭窄海湾与芬兰相望。东边与俄罗斯接壤。南边就是拉脱维亚，再往南是立陶宛。沿立陶宛的南部边界，细长条形状的加里宁格勒地区像一条臂膀一样伸入波罗的海。二战以前，这里是普鲁士的一部分，现在俄罗斯也不愿放弃这块土地，因为这里不仅是俄罗斯仅存的一个不冻港，还是它们日趋衰弱的海军的一个基地。

初步评估

人们常说，地理位置决定命运。

再没有什么能比这个只有150万人口的小国在1997年中期的复苏更能清楚地证明这一点了。那次复苏树立了一个管理有方的从国营向市场经济转变的榜样。

就在爱沙尼亚的许多东欧邻居们内部分裂，彷徨着该如何动手、何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时动手，甚至不知道是否该从改革开始入手时，勇气可嘉的爱沙尼亚就已经勇敢地走在前面了。

在独立7年并经历了7年的市场竞争之后，爱沙尼亚经历了大规模的经济调整，从而使其增长机器始终处于全速运转状态。

“当其他欧洲国家还在市场改革问题上举棋不定的时候，”坚定不移地亲资本主义的《福布斯》杂志以赞许的口吻写道，“爱沙尼亚却已经证明了没有什么能够替代青春和自由的市场。”我要在这充满诱惑的“青春和自由”（以及希望和成长）上再增加几个关键性的地理和文化因素：

1. 爱沙尼亚紧邻芬兰——一个技术创新的堡垒，而且经济管制不严；

2. 它具有悠久的作为贸易和商业中心的历史，与以下国家有直接联系：俄罗斯、波兰、德国和斯堪的纳维亚国家。

如果这是个多项选择题，我问你：“上述哪个国家对爱沙尼亚的繁荣昌盛贡献最大？”我想你知道答案。

对了：“上述所有国家。”

除了地理位置，我还要加上：智慧。

1991年8月当选的年轻的改革派政府所作出的果断决策，在这个小国向自由市场的成功转变中起了关键性的作用。马尔特·拉尔（Mart Laar），一个颇有勇气的年轻人，早在作为反对前苏联统治的学生领袖的时候就声名大噪了，他在32岁时当选为爱沙尼亚总理。

在拉尔所领导的政府执政的90天里，就制定了新的宪法，解散了原来的苏联中央银行，抛弃了软币俄罗斯卢布，转而对坚挺的克鲁恩①情有独钟。塔林②的少壮派们最终决心锁定坚如磐石的德国马克，而没有多加考虑由此产生的后果。

这一系列闪电般的改革措施的正面影响是立竿见影的。

在爱沙尼亚向独立平稳过渡的1年里，或者在被捷克人称之为“丝绒革命”的1年时间里，这个国家42家商业银行中超过半数都倒闭了。听起来像是大难临头了——短期内也的确如此，但这只能使爱沙尼亚从财政

① 爱沙尼亚早期货币。——译者注
② 爱沙尼亚首都。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



危机的深渊中崛起得较以前更强劲有力，因为那些银行中的绝大多数都已经是朽木不可雕了。

半个世纪以来，冷漠的苏联统治的残渣余孽沉积在被托洛茨基所定义的“历史的垃圾箱”里，为更强劲的、革新的新机构铺就了有利于它们施展和填补真空的道路。成立于1991年的汉萨银行（Hansabank），在短短5年时间里就凭借着强大的技术和管理人才的优势，在竞争中勇拔头筹，成为波罗的海地区最大的一家银行。

首批向获得解放不久后的爱沙尼亚人颁布的法令之一，就是向企业和个人征收26%的固定统一税。再加上可自由兑换货币，以及没有货币管制吓退外国投资人，爱沙尼亚迅速地向全世界的全球造市商宣布：“我们欢迎外国资金。”

注意：全球资金最不喜欢自由受到限制。资本家们有一个新的咒语：“不要践踏我的金钱。”这不可避免地将我们带入：

默比乌斯规则26：低税经济有可能为你安置投资资金提供良好的场所。

5年以后，爱沙尼亚不仅已经步入复苏轨道，而且还进入了通向全面繁荣昌盛的轨道，甚至可以说他们上了高速路。1997年夏季，爱沙尼亚和它的那些疆域不甚宽广、面朝波罗的海的邻居们呈现出一派羽翼长成、展翅欲飞的繁荣景象。

繁荣的城市

我环游世界的起点是爱沙尼亚，这是因为：

1. 它曾是著名的“门户国家”（gateway country）——通往其他大国的渠道。
2. 它从计划经济转向了市场经济。
3. 它的繁荣是卓尔不群的，至少在下一个萧条时期到来之前如此。

你可能会说所有的繁荣都是相似的，但若想挣到钱，则相当困难，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尤其是当繁荣到达极点的时候。除非你很早就介入，赶上了繁荣时光。

门户国家（地区）

我脑海中的那张地图上，门户国家几乎总是值得作为投资对象的。它们文化上比较灵活，对待创新的态度比较开明，而且比较容易适应变化。

以下是几个门户国家（地区）：中国香港、瑞士、荷兰、新加坡和毛里求斯。它们都不大，但却得益于与比其广袤、强大的邻国之间的贸易而变得很富足。

对于一个门户国家（地区），特别值得追溯的是它起源于贸易港口和（或）商业中心的历史。这使它们与世界上相对独立、国际性不强并最终发展为工农业区的地区相比，具有独特的文化上的优势。

因为在保持商业往来的每个国家和大陆之间，贸易文化的交流是不可避免的。这就使这些国家和地区成为新思想、做生意的新方法、新模式和新趋势的诞生地。

门户国家（地区）的诸多财富都是从低成本贸易、金融交易和高附加值产业中得来的。经济学家们称它们为“转口”（entrepôt）国家（地区），这个词来自法语，意思是“介于起点和终点之间”。

“介于起点和终点之间”的国家（地区）通常都不大，而且充满活力，因为它们不得不如此。由于自然资源匮乏（除了比较典型的有港口），它们学会了仰赖耐力和智力，而不是勇气和体力生存。

它们学会了依靠自己的聪明才智生存。它们学会了保持中立和机敏，置身于冲突之外。它们宁可失去一切，也不愿与你在暗巷里作战。它们宁可贷款资助邻国的陆军或海军，也不愿亲自冲锋陷阵。

着陆

爱沙尼亚给我的第一印象就是小。机场很小，但效率很高。首都就像其他从苏黎世到波士顿的小城一样，整洁、紧凑。证券市场也很小。我们到访的大多数公司也都很小，至少以市值——证券市场认可的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的总值来衡量是这样。但正如许多其他类似的小地方一样，看上去爱沙尼亚像是从规模经济中发展起来的。

正统的经济学家容易在规模中看到价值，但是非正统的经济学家舒马赫却反称："小的就是美的。"就更别提多产了吧。

通向俄罗斯的滩头阵地

在从机场开往城里的出租车上，司机载着我们沿着树木葱茏、铺设良好的公路向着市中心飞速前进。途中，我被他收听的德语电台打动了。我之所以对此感兴趣，是因为我有一半德国血统（我父亲是德国人，母亲是波多黎各人），我选择了德国国籍。附带提一句，一个德国护照，使我的世界之旅变得相对容易、安全。

所有3个波罗的海国家的首都原先都是由德国商人作为贸易港口兴建起来的，后来这些商人又使这几个城市加入了由德国控制的汉萨同盟——一个成功的商业城邦同盟，其根基非常深厚。俄罗斯统治的残余仍然无处不在——从俄罗斯的电台到大批的俄罗斯移民，他们仍占爱沙尼亚总人口的20%。我猜想他们的存在并不那么受欢迎。一天吃午饭的时候，我向爱沙尼亚的一个年轻银行家打听这个热点问题，他变得有点激动。

"我们欢迎俄罗斯人申请爱沙尼亚国籍，"他回答说，"但是他们中的大多数没有那么做，因为他们仍愿做俄罗斯人。"

综观整个爱沙尼亚，我们感受到广泛的反俄罗斯情绪。但是当我们坦率直白地与商人们谈起他们的希望与关心的事情时，我们发现对俄罗斯市场和与俄罗斯有关的金融交往的依赖性仍然很广泛。对于我们参观的许多公司，俄罗斯仍然是它们主要的客户和贸易伙伴。因此，波罗的海东南岸地区的居民无论何时都能迅速彻底地摆脱俄罗斯束缚的浪漫想法，于我而言不免有点儿牵强。

正如芝加哥苏黎世集团的首席经济学家大卫·黑尔（David Hale）相当公道地指出的那样："所有爱沙尼亚人所需要做的就是接受1 000年来存在的地理政治上的缺陷（靠近俄罗斯）这一事实，并将其转化为财富。它可以成为世界通向俄罗斯的滩头阵地。"

我喜欢这种论调。作为首批在俄罗斯大笔投资的基金管理人中的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员，我们需要所能得到的所有通向俄罗斯的滩头阵地，因为这样既可以使我们介入俄罗斯的市场，却又不必介入其中的问题——关于这个话题后面再聊——看起来这宝像是押得不错。

时代的烙印

塔林的奥林匹克（Olümpia）饭店是一座盒子状的混凝土大厦，紧邻被精心保存的中世纪老城，从远处看很雄伟。

办理完入住手续以后，我发现我的房间里家具精美，颇具现代感，但居然没有空调，这把我吓了一跳。我就问服务员是否有带空调的房间，他在回答之前耐人寻味地停顿了一下才说："有，但很贵。"

"多少钱？"我问道，既是出于好奇，也是出于节俭。

"是单间的两倍。"

"单间多少钱？"

"55美元。"

"如此说来，我要有空调的房间。"

我们所在的13层是饭店中最豪华的楼层，全部为套房，还带冷气。它还有一个别称，叫"珠宝层"。每个套房都以一种宝石的名字命名。作为我们这个团队的头儿，论资排辈，我进了钻石套房。由于我当时正忙于为我们在香港的新办公室订购家具，我就专门抽出几分钟的时间仔细看了看这些在爱沙尼亚生产的家具。它们设计得美轮美奂，全部为斯堪的纳维亚风格的木制家具，看上去像芬兰的。这越发突显了爱沙尼亚和芬兰之间在文化和商业上的紧密联系。从小小的塔林到芬兰，只需要乘船穿过芬兰湾，几个小时就到了。

保持健康

我心想，一定要搞清楚如果用船把一个集装箱那么多的这种漂亮雅致的家具运到香港要花多少钱。之后我就跳上电梯，直奔顶层的健身中心。尽管这不像技术分析听起来那么重要，但是保持身体健康是能够在高压的投资世界生存的重要因素之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



默比乌斯规则27：全球投资人的成功与乐观是密不可分的。

有时，尤其是在遭遇时差的时候，在经历长时间的多时区飞行入住饭店以后，我会变得情绪低落。我发现有规律地健身——比较典型的是把有氧运动和举重训练结合起来，有助于我在第二天的会议上保持头脑机敏。

调查该区域

在离地60公尺的健身房里，我高高地骑在被固定住的自行车上，毫不费力就能透过正在积聚的迷雾看清楚一座座城堡和锯齿状的城墙，中间还不时会出现球形的砖塔。它们都围绕在一座陡峭的小山的周围，山顶上有一个坚实的堡垒。后来我才知道这座山被称做汤普皮（Tompea），是爱沙尼亚人将德语中的“Domberg”以讹传讹误用于此的结果。“Domberg”的原义是“大教堂山”。城堡现在是爱沙尼亚议会所在地。

在我右手方向更远一点的地方，汤普皮山往前一点儿，能看见一只巨大的远洋集装箱船矮墩墩的上半部分，那是典型的由莫斯科方面由上而下制定的决策的遗产。那时莫斯科想把塔林变成其广袤王国中最大的谷物贸易港口。战后，其他轻、重工业，从鱼类加工到肉类包装，都迁到这里。我们在从市中心到这里来的路上，看到这些工厂的破败的躯壳散落在城郊破烂不堪的各个角落。50年后，这个城市又回复到原来贸易、金融和商业中心的角色。

当然，船只和工厂还会保留。但这个城市以及环绕着它的这个国家的未来，已经被新建的汉萨银行总部熠熠发光的外观明白无误地界定清楚了。该银行现在统治着这个城市中快速发展的“小华尔街”。

那天晚上临睡前，我发现在我床头桌上，在饭店的夜明灯旁并排放有一份《城市报》（*City Paper*）。我把它拿起来，发现这是一份英文报纸，制作得出奇地好，在3个波罗的海共和国发行。

默比乌斯规则28：阅读当地报纸、收看当地新闻能够提供无法在其他地方获悉的洞悉当地市场心态的宝贵洞察力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“波罗的海国家的诸多贸易，”一篇名为《市场狂躁症》的文章开篇提到，“就像普遍存在于其他地方的新兴市场中的那样，还停留在比较原始的投资领域当中。”

“在决定是否购进一只股票的时候，（一个当地分析家）注意到大多数投资人，甚至还有许多分析家和经纪人，与其说他们往往根据其他的什么来作决策，倒不如说更仰赖原始的情感。结果，能识别公司是否优秀的人倒并不一定被奉若真正的天才，而真正的天才倒是那些能预测下面哪一只股票会被众多被感情冲昏头脑的投资人蜂拥争购的人。这确保你能及时赶到并第一个购买。”

通信公司

星期一早上，我的第一件事就是在位于奥林匹克饭店一层的会议室会见爱沙尼亚通信公司的执行副总裁。这家公司原来是国立电话公司，刚刚实现私有化。

注意：在私有化的早期阶段，大型国有企业，比较典型的像公共事业和通信公司，往往被先期拍卖。表面看来，这些大企业并不诱人，但是对于新兴市场来说，能够在早期介入这些大型企业，是保证稳赚的最快途径。

执行副总裁海纳·莱斯曼看上去55岁左右，穿一件有年头的粗花呢夹克，显得卓尔不群、神采奕奕。与其说他像个坚忍不拔的总裁，倒不如说他更像一位历史学教授。他比较随意地站在装有一大叠白纸的画架前面，手里拿着笔，一边小心地翻动着白纸，一边信手画着图表以帮助解释他的主要论点。

默比乌斯规则29：虽然我们不可以断言衣如其人，但是穿着的确能够提供窥探人的个性的线索。

就像对待我遇到的其他前铁幕国家的人一样，我发现自己又在纳闷儿：大幕拉起前你在哪儿呢？

出于某种原因，我认为莱斯曼原本应该在塔林大学主持关于电信政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



策的研讨会。

就在1991年8月独立前，国有爱沙尼亚通信公司还在严格按照来自莫斯科的指令运作。但是由于苏联体系开始土崩瓦解，在邮电部重获新生的莱斯曼先生及他的同事们开始在这个崭新的世界里搜寻更强大的电话技术，寻找一个可能的战略伙伴。

战略伙伴

这种经典的私有化模式在所有的前东欧国家（包括俄罗斯）被广为采用。在这种模式下，寻求私有化的国有公司被仍然拥有它们的政府告知：去寻找一个强大的战略伙伴吧。

在公司实现私有化的过程中，典型的战略伙伴是第一世界中从事同一行业的公司。这个政策的理论基础是：由战略伙伴向最后产生的合资企业提供技术和管理方面的支持，从而使这些往往比较老套过时、臃肿笨拙的庞然大物变成苗条可人、规模适度的高技术性机构。

战略投资人

对我而言，被再三提起的“战略投资人”听起来并不比可怕的“证券承销商”美妙多少。所谓的证券承销商就是代表新公司管理经营它们的新股发行工作的投资银行家。他们总喜欢定高价，而我又不愿花那么多钱。

总而言之，我所经历的与战略投资人之间的交往并不那么令人愉快。

为什么？因为就在像我们这样的证券投资人千方百计想赚钱的时候，战略投资人却千方百计地想执掌控制大权。

电信

在大多数国家性的大型私有化项目中，国立电信公司是首批要实现私有化的。那是因为一旦全盘卖掉电信公司，税收会很沉重；如果不卖掉它，为了更新系统以使其达到国际标准所需要的投资又非常巨大，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此如果能找到一个财大气粗的战略伙伴，那么靠它单枪匹马就能够完成起动这些吱嘎作响的破飞机，并将其时速踹到高档的任务。

爱沙尼亚的情况是，邮电部所期待的是愿意帮助它们更新国内所有的电话系统，而不仅仅是市内网的一个伙伴。这有些求全责备，因为尽管从经济上来讲，服务于人口相对密集的城市地区会更加有利可图，这是显而易见的，但是出于政治上的考虑，公司又不能对生活在农村的数量众多的老百姓视而不见，他们中的许多人已经盼了几十年，希望有朝一日能够获准享用自己家的电话。

现在就让我们再凑近点儿，仔细看看这个决定，因为这对任何一个外国投资人，不论是大投资人还是小投资人来说都是至关重要的。

问：为什么公司寻找战略伙伴常被视做它们的法律义务？

答：因为对于任何一个私营公司的管理层来说，如果仅仅是想卖掉它，那么他们就会想方设法地把它美化一下以取得最高的价钱，而政府的目标倾向于：

1. 使私有化带来的利益最大化。
2. 通过改进服务获得政治资本。

如此一来，新公司通常又背负起老公司的政治性指令。政府对战略投资人说：我们来做个交易，将给你一个机会，让你赚好多好多的钱；但是作为这个机会（我们将在一段时期内确保这个机会万无一失，但条件是延长现有公司的前身——即原先的国有公司所享有的垄断时间）的交换条件，我们有几个毫无商量余地的要求：

1. 不能只向有能力出大价钱的人提供服务。
2. 必须向每个人提供服务，即使这将使你蒙受些许损失。

如果一切顺利，那么控制得良好的私有化对每一个参与的人来说都会是一个双赢的结局——从经理人到客户，再到证券承销商（投资银行家），到你和我——普通的外国投资人。

私有化（只要你介入得足够早）之所以容易创造良好的投资收益，那是由于高投入（来自于购买股票的人和战略伙伴，如果有的话）和完善了的管理几乎总是能够产生高生产力。我说的是几乎总是，而不是总是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在第一世界的工业化国家里，我们总是理所当然地认为应该普及电话服务，或者说百分之百地渗透市场。但是发达世界的人们可以相当轻松地享受到模拟的和数字的电子通信服务，这是将新兴市场和发达世界隔离开的最大鸿沟之一。

私有化向缺乏现金的发展中国家提供：

1. 一个从它们已经过时的电话网中获得现金的途径。若要把这项事业发展起来，需要花费几百万美元。

2. 一个尽量迅速并高效地填补缺口的途径。几乎不给纳税人带来负担。

默比乌斯规则30：低通信渗透率代表了潜在的高增长率。

（投资人喜欢在接近下限的地方开始起跑的通信公司，是由于那样能增加其上冲的潜力。）

好吧，现在再回到莱斯曼那边。

“我们在寻找国外伙伴时的第一个问题，”莱斯曼继续说道，“就是那时我们的货币还是俄罗斯卢布。直到1991年，我们所有人不得不扪心自问的首要问题就是：莫斯科方面的人会怎么说？你看到了吧，爱沙尼亚还没有获得真正的自由。”

评估管理层

在给任何一家公司盖棺论定之前，无论它是一家通信公司还是有关公共事业或是工业公司，至关重要的一个评判因素就是管理层的水平。

我们首先要寻找的东西之一就是，是否有任何迹象表明它们存在着见不得人的交易，管理上是否有违伦理道德。我们倒并不担心目前这家公司在这方面有问题，但是一旦我们发现或得知哪怕一丁点儿行为举止欠妥的蛛丝马迹，就会就此打住。一般情况下，当地的经纪人（假设他们本人光明磊落）了解所有的传闻，而且他们往往自认为即便不是从法律上，那么从道义上也有义务披露他们所了解的在他们推荐之列的公司的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默比乌斯规则31：一般情况下，首当其冲的是询问管理层是否具备诚实正直的品格。

远见卓识

在我个人开列的考察单子上，“远见卓识”位列第二。所谓的远见卓识，就是管理层的技巧和想像力。正如我所说的那样，考察管理层的最佳途径就是亲自会见他们。但是，如果你做不到这一点，那么阅读他们的年报也是不错的选择，或者，如果公司有环球网，上去看看也不错。

一个意外障碍是：只有最大一级新兴市场的公司，尤其是那些发行美国存托凭证的公司，才会以本族语和英语两种语言刊登年报。但是在我环游全球的过程中，看到英语正日益成为国际商务语言中的通用语种，我们还看到越来越多的报告用两种语言写成：一种是公司所在国的语言，一种是英语。

有时，如果你在阅读年报时有疑问，也可以给公司投资人关系部门的人写信。对于正处在私有化过程中的公司和正向市场经济过渡的国家，我们（和所有潜在的长期投资人）的首要问题就变成了：管理层把握从中央集权向自由市场政策的震撼性转变的能力有多强？

如果说在过去比较糟糕的年代，管理层主要关心的是为备受呵护的政治精英们的需求提供服务，那么今天管理层正试图应对客户和市场的需求。今天的客户很精明，他们所要求的服务正是在不久前他们已经习惯了的用乞求和恳求的方式要求的服务，而这种乞求和恳求还常常是徒劳无功的。

天作之合

得到芬兰的支持是爱沙尼亚通信公司的一个地区优势。

芬兰恰巧是世界上技术最发达的地方之一。正如1997年4月《商业周刊》上的一篇文章所声称的那样：“正当世界上其他国家正在瞎忙的时候，芬兰却将顶级技术注入到了自己国家经济的每一个角落。”比如，只有500万人口的芬兰却有着世界上最高的无线电话普及率，这你知道吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下面这组数字更会令你瞠目结舌——33%比美国的17%（无线电话普及率），就更不要提其最高的互联网使用率了。芬兰的电话网全部是数字的。

所以，并不需要爱因斯坦（或沃伦·巴菲特）这样的天才，我们就不难发现：需要你做的，就是让芬兰或瑞典的电信技术和几百万爱沙尼亚享受不到良好服务、长期受煎熬的客户联姻。如此一来，魔棒在手，你就万事不愁了。

附带提一句，芬兰之所以能取得如此令人咋舌的高渗透率，最大的功劳当属席卷全芬兰的解除经济管制的浪潮。直到20世纪90年代末，芬兰还像许多斯堪的纳维亚邻国那样，是世界上管制最严的地方之一。几十年来，这样的管制环境是通向社会成功的“前进”之路。

但是综观全球，从伦敦到孟买，对电信和公共事业解除管制才是问题的实质。

默比乌斯规则32：时刻关注曾经处于重度管制之下，而今却已解除管制的行业。

1. 电信
2. 电力、能源、燃气和轻型（公共事业）
3. 金融服务

几十年来，它们都是慢吞吞的落伍者，但是现在却成了刀锋颇健的公司。

芬兰在全球实际上是新技术的领头羊，它可能很快又会使电话和天然气公司变得非常诱人——将电话线和公共事业线相结合。

芬兰的一家大电力公司正将监控实时能源费用的仪器接入每家每户。这项创新具有深远的意义。这说明电力–能源和电信部门是有整合潜力的。在其他地方，公共事业部门在实验，想通过公共事业线路传送数字信号——传送数据和声音。这值得任何一家具有直接入户线路的公司三思。

默比乌斯规则33：不要被公共事业催眠，要被它们唤醒！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱沙尼亚政府本着现在被视为是标准的私有化程序，在新企业中有节制地占了51%的股份。原因归结为一个词：政治。

私有化在全世界范围来讲还是一个相当有争议的话题。尽管私有化几乎总能产生像变魔术一样的威力，但是民族主义者和善于蛊惑人心的政客最热衷于措辞激烈地反对那些时代的魔鬼——外国人，以通常是收购火灾中受损物品的低价“接管”战略资产。

其实他们通常是让我们这些“可恶的外国人”拿出现金中最大的一块，以更新那些已经是风烛残年的庞大怪物。就拿爱沙尼亚通信公司来说吧，资金都由芬兰和瑞典这两个战略伙伴提供，就为了换取49%的股份。

爱沙尼亚人只提供了他们那废旧了的、迟早要被大规模更换掉的固定线缆模拟网络。

表面看来，一旦爱沙尼亚政府持有的那部分股份上市的话，无论是对芬兰人和瑞典人，还是对其他被动的或像我们一样的证券投资人来说，通信公司都算不上一笔好买卖。瑞典人和芬兰人提供了几百万美元的资金，而爱沙尼亚人却只提供了一大堆生了锈的旧金属。

还有什么可说的?

实则不然，爱沙尼亚人是把他们自己也实实在在地带到这个集体中来了：150万客户（芬兰人和瑞典人非常清楚，这些客户将会因为能够享受电话服务而激动万分），尤其是那些社会精英，他们不仅会在今后至少10年内欢呼雀跃，而且还会心甘情愿地为享有这一特权向爱沙尼亚通信公司付出一笔不小的费用。

完全是出于会计核算的目的，库珀和利布兰德公司（Coopers & Lybrand）对资产——老式落后的电话网络进行了评估。由于其中大部分不是数字的，很快就要被淘汰了，因此评估的结果是价值8亿爱沙尼亚克鲁恩（6 000万美元）。

我给部下写了张纸条，让他帮我把克鲁恩折算成美元。这是因为美元已经变成了全世界的储备货币，我们不得不教会自己时刻以美元为标准进行思考。此时此刻，出于我个人的目的，确切的美元数字对我来说并不那么重要，更为重要的倒是库珀和利布兰德公司是采用什么方法得出这个结论的呢？于是我打断莱斯曼，问道：“他们是怎么得出那个数字的？”

我对莱斯曼印象不错，但是他却闪烁其辞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“他们在这儿花了大约三个月的时间研究，”他犹疑地答道，“考察土地和设备。”

正如你所期待的那样，这并不完全是我所要寻找的确切答案。

净资产值

在新兴市场的公司投资了这么多年后，我已经学会了给损益表和资产负债表打折扣，而更青睐像收入和市场份额这样的比较昙花一现的东西。但是直到20世纪90年代末，判断一个公司在市场上是被高估了还是低估了的惟一因素还是它的净资产值。

你在购买一家公司的股票的时候，实际是在购买什么呢？

可以肯定的是，是各种各样无形的东西，像信誉和管理技巧以及品牌，所有这一切。但是归根结底，你实际购买的东西要更具体——硬资产。当然，资产并不总是东西。它们可以是应收款项——别人欠你的钱，或者甚至可以是你欠债权人的债务，还可以是信誉。但不管资产是什么，了解它们到底是些什么是很重要的，因为要判断一只股票中每股的合法价值，最简单的办法就是将全部资产的价值相加，再除以发行的股票总数。

默比乌斯规则34： 如果净资产值除以股票总数的结果高于股价，那么就可以视其为被低估了的股票。

（同样，如果你得到的数字低于股价，那么这只股票可不便宜。）

做私有化的霸主

就这样，刚刚成立的爱沙尼亚通信公司在1993年1月1日正式开张了。该公司具有垄断性，但是也随身携带了一只滴答作响的闹钟限制其垄断时间。在私有化进程中，像这样的政府许可的有限垄断权是相当普遍的，因为政府需要给新公司注入一定的活力，以激励它在为了使系统上速度所需要的服务更新上重度投资。

在私有化制度下，具有期间限制的垄断也是相当普遍的，因为这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开明政府的一个中心原则：逐步使市场走向竞争，希望能最终给予客户在多个经营者中选择的权利，从而改善服务和价格。换言之，许可永久性的垄断就像是永远赋予了公司印钞票的执照一样；但是何时终止垄断却变成了一个敏感的需要在众多胡萝卜和大棒中间平衡的事情（对于投资者来说，就变成了一个复杂的猜谜游戏）。

比如，政府会通知公司：如果你能达到这些服务目标，那么我们会将你的垄断延长至一个新的期限。

就爱沙尼亚通信公司而言，政府允许公司在国内和长途业务上享有8年垄断权，直到2000年。届时，预计自由市场就要闯进来了。

就我个人而言，在浏览这些数字的时候，我考虑到机遇之门还是太狭窄了，很难使这艘远洋客轮掉头。当然，这个有点主观的判断对我作出是否购买股票的决定具有负面影响。问题是我对有限垄断的不理解不仅仅是理论上的，还是实践意义上的——回收投资的时间看上去太短了。

就在莱斯曼暗示说每年要建25 000条新数字电话线的时候，我正在考虑一旦这个公司的战略伙伴——有各自国家支持的瑞典人和芬兰人都各就各位了，瑞典人和芬兰人也都使自己的系统、部门各就各位了，可能他们会有一个良好的状态面对未来。在这种最佳状态下，公司将会有足够的实力（管理完善、技术拔尖等）在公开市场上与强大的对手展开平等竞争。因为一旦你向全面、自由化的竞争敞开市场的大门，那就意味着任何一个大玩家，比如意大利电信公司甚至美国电报电话公司可能都会作出向小爱沙尼亚进军的决定，从而与芬兰人展开决斗，接管爱沙尼亚通信公司。

问题是：他们能及时做到步调一致吗？如果不能，那么一旦竞争来了，他们就有可能全军覆灭。

事情发展到这一步又变得更为复杂了。因为如果大玩家们最终决定在爱沙尼亚通信公司的地盘上施展拳脚，他们有可能采取收购爱沙尼亚通信公司的方法，或者是攫取其中相当的份额，而不是与它并驾齐驱。如果情况果真如此，那么对该股票的购买力就会变得强劲，因为这意味着最终的目标是接管，而以接管作为最终目的是很容易引起价格的突然上涨的。

与此同时，爱沙尼亚经济升温速度之快令莱斯曼和他的同仁们都感到：如果想做到与快速增长的经济同步发展，压力很大。莱斯曼公开表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



示，受一些最大型客户（尤其是银行）的态度的影响，他的焦虑与挫败感在与日俱增，他苦笑着，谦卑地坦陈道："他们要求我们具备连德国都还没有达到的通信服务水平。"

"比如，"我饶有兴趣地问道，"数字异步传输技术？"

"啊，哦，"莱斯曼又狡黠地笑了笑，就好像不愿泄露家族秘密似的，"我只能说是一些复杂、棘手的服务项目！"

故技重演，这并不是我所盼望的准确的回答。

另一方面，与高级管理层会面的危险之一就是他们总是很善于一笔带过，而在细节上就有点儿模模糊糊的了。

尤为不幸的是，对莱斯曼来说，"复杂、棘手的服务项目"还只是使他感到焦虑的最小的一个问题。

莱斯曼很坦率地承认道："不管你喜欢与否，"（我感觉莱斯曼一点儿都不喜欢）"到2000年我们这儿就会有竞争了。"

这么说，到那时，垄断的光环就会被撤去。莱斯曼在说"竞争"这个词时语气低沉，说明他所在的这个管理层（我猜想是受原邮政部的遗老们控制的）并不是满怀欣慰地期待竞争的到来。

因此，我就直截了当地问他，他们今后的应急方案是什么。

"这还是个悬而未决的问题，"这位负责人耸耸肩膀说，"如果我们不快点作准备，那么以后就有麻烦了。演示业务方案很简单，你尽可以说东道西的，但无论是我们还是你们都很清楚，你尽可以把你所喜欢的东西解释给别人听，告诉别人或把它们记录下来，但其实只有当竞争真正来临的时候，人们才能明确地知道究竟会发生什么。"

政治

不幸的是，经莱斯曼精心设计的、要将政府遗留在公司的一部分股份廉价卖给私人投资者的计划，却在大教堂山上的城堡里——爱沙尼亚的议会里被搁置起来了。莱斯曼再一次耸了耸肩，一副听天由命、意味深长的样子，说道："电信产业私有化在爱沙尼亚还是非常有争议的。"

看来，这些政客们在与芬兰和瑞典的合资企业取得巨大成功后，好像要做事后诸葛了。他们向管理层施加压力，想使已经酝酿达7年之久、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要将国内电话系统的49%卖给“外国投资者”的决定能够得以实施。

人们要吸引投资的时候，总是免不了用圣经故事作比，说政府和国家“为一碗豆汤而出卖长子继承权”，借此比喻因小失大。但这并不公平。因为这更像是你把你那辆破车的一半卖给最好的朋友，这样你不仅能投资购买一部新车，也许还能再买一对新的尾灯。

当然，对于那些喜欢做事后诸葛的政客们来说，吹毛求疵、满腹牢骚地抱怨初始资产卖得如何如何便宜是轻而易举的。

但对你我而言，真正的问题是：如果那些资产不那么廉价，我们又有什么理由买它呢？如果它们定价的时候采用与美国电报电话公司、MCI或英国电信公司相同的资产-价值基数，那么我们为什么不直接转身去买进MCI、美国电报电话公司或英国电信公司的股票呢？

不幸的是，私有化的一个问题就是政客们还要在其中扮演一个角色，他们通常负责起草从启动私有化到监督整个过程完成的法律。

“我们的大多数议员都听说过‘垄断’不是个好词，”莱斯曼口气缓和地说，“尽管我对他们相当尊重，但这就是他们所知道的全部。”

“也许我现在不该再说什么了。”莱斯曼突然就此打住，使原来那个感觉好像刚刚开了个头的棘手谈话没能继续下去。

“我还能解释一下我们未来的想法。从公司的角度来说，最重要的就是前途，也就是说，我们在竞争机制下的命运问题。目前只有一点是明确的，”他又意味深长地耸耸肩，总结道：“那就是，到目前为止，什么都没明确。”

公司评估

这是一家正在走私有化道路而股票还未公开上市的公司。这是积极的一面，因为在公司上市之前你介入公司评估越早，就会变得越富。

另一个优势是，在20世纪90年代末，全球电信公司的股票都炙手可热，这起因于我们所能看到的正席卷全球的技术趋势：被一而再再而三地追捧、交口称赞的信息高速公路。

缺点是，这股热浪容易使电信股在我眼里贬值，因为一旦过热，价钱就不可能太便宜。正如我经常提醒我的分析师们的那样：“股票仅仅好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是不够的，要既好又便宜。”

有时我还会强调一句：“要便宜到家！”

有时，我甚至会进一步提高标准：“之所以要挑选价廉物美的股票，是因为绝大多数人会把它们当做垃圾股。”“给我找看上去像垃圾股的好股票，”我告诉分析师，“然后我们再看看它们是否值钱。”

注意：私有化带来的一个问题是，要找廉价股票变得越来越难。

就拿爱沙尼亚政府来说吧，一旦股票上市（尤其是鉴于上面所描述的政治上的压力），就可能不得不将其资产价位定在最高点上，借此引开关于他们在对待外国人问题上态度懦弱的批评。

问题是：如果你在对待外国人问题上不懦弱点儿，我们这些外国人终将找到一个懦弱的政府。这话可能不中听，但事实的确如此。

我是说，我们完全可以把钱投到世界上其他任何一个地方；如果我们并不认为能在爱沙尼亚大赚一笔，那么为什么还要在这么多地方中选中爱沙尼亚呢？

私有化一个更深层的问题是，随着私有化在全球越来越为各国争相效仿，各国政府也开始清醒地意识到：价格会在一夜之间冲上天。这就使他们面临如下压力：

1. 私有化产生的利润最大化。

有时这会与另一个目标产生冲突：

2. 侵犯投资者的利益。

现在，在大多数私有化过程中，控制股票买卖的公司和政府当局会求助于战略伙伴和证券承销商，征求他们的意见以制定合理的定价。其中，证券承销商是指实际竞得控制股票买卖权利并从中获得丰厚酬金的投资银行。

这对外国投资人而言，五花八门的麻烦和问题就接踵而至，其中一个就是：证券承销商（即通过为股票制定合理的市场价格帮助新股上市的国际投资银行）其实是在向政府和公司保证，他们会在而且能在推动股票上市的时候，尽可能地使价位达到最高。

对公司和政府来说，如果那个高价能够长时间地维持下去，那是再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好不过的。但是有时情况却是：如果证券承销商给股票定价过高，就有可能使大批潜在的投资人对该股票敬而远之，最终新股发行会一败涂地。

即使新股发行在一系列的大肆宣传和殷殷期盼中来了个开门红，一旦最初由经纪人和媒体宣传掀起的热浪烟消云散，股价就可能在几个星期，或几个月后下跌。

因此，现在问题就变成了：这些资产真实的合理市价是多少？

移动通信公司

我们第二天上午要会见爱沙尼亚移动通信公司的总裁。爱沙尼亚移动通信公司恰巧是爱沙尼亚通信公司的一部分。看来，爱沙尼亚政府并不认为应该剥夺固定电话公司从无线数字传输中获得好处（比如成本低、利润高）的权利，这真使人琢磨不透。

两家公司领导人的个性差异也很鲜明。

莱斯曼先生浑身散发着厌世、几乎可以说是消沉的情绪，相当低落，而爱沙尼亚移动通信公司的董事长托纽·蒂先生看上去却好像谁也没他时髦、乐观似的。

托纽·蒂很年轻，身材瘦长，身着一套裁剪精良的黑色西装，头发油光锃亮的，看上去就是成功人士的模样。

他的移动通信公司规模还很小，但是增长速度却不可轻视。他们在1991年拥有155个用户。到1997年，用户数量就达到了8万。

他们的公司极富生产力，日常开支和人工成本都不高。整个系统只有170名员工，而股本收益率却高达24%，令人咋舌。

正如我注意到的，蒂先生也发现，20世纪90年代末，其邻国芬兰的移动电话渗透率已达到全球的高点，即芬兰全部人口的33%（或1/3）。他利用这一尺度，再加上爱沙尼亚的渗透率与此同时才在6%附近浮动，他感到他们还有广阔的发展空间，尤其是能与其芬兰伙伴保持相当愉快和谐的关系。

因为我对蒂先生的成功方略非常感兴趣，于是就此向他提问。看来他已经胜券在握，随即脱口而出：

“良好的服务，”回答得很干脆，听起来有点儿像他们自己做的一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



广告，“工作更积极的员工。我们的作息并不是朝九晚五制。我们这儿更像日本的工作方式。”

另外，为了提高公司的公众形象，蒂先生他们还有一个有名的口号：“与你同在！”蒂先生带着一副让人琢磨不透的笑容一再重复这句话，而且乐此不疲。

尽管我出于某种原因，不能分享他对“与你同在”无所不在的热情，但我的确在一些方面与他观点相同。

如此说来，爱沙尼亚移动通信公司又有什么地方不招人喜欢呢？

它没在证交所上市。

就算上市了，也会很贵。

20世纪90年代末，全球的通信公司都变得价格不菲，而其中身价最高的要数移动通信公司了。

结论：公司不错，但是在那个时间点上没有什么机会可言。

能源公司

继电信业之后，公共事业往往就是下一个要被卷入国有公司私有化浪潮中的部门。公共事业公司一般都很庞大，没有什么效益，而且需要大笔的资金来更新以达到盈利的目的。但它们的优点是，一旦基础设施到位了，成本就相当低了——石油或是水电，仅仅需要维护的费用和日常开支。

公共事业可能并不那么秀色可餐，但它们有可能是沉睡的雄狮。

对于任何一个公共事业，以下几大问题都是不可忽视的：

1. 是否要接受政府的管制？
2. 如果是（它们中的大多数都如此），接受管制的程度有多大？
3. 如果不是，那或许是因为它们已经不再具有垄断地位了。如果它们已经不再具有垄断地位，那么首要的问题又变成了：它们能承受得了白热化的竞争吗？

我们这支英勇无畏的坦普尔曼团队——身着黑西装、脚蹬黑皮鞋、肩背装有笔记本电脑的黑皮包，时不时会引来路人诧异的目光——从饭店大厅出发，向北经过几个街区，来到一座低矮的、难以形容的现代化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建筑前，它表面装饰有苏联时期的瓷砖，其中几片已经松动了。难道这预示着什么吗？

这就是爱沙尼亚煤气公司的总部所在地。这个粗老笨重的庞然大物，正如爱沙尼亚通信公司那样，好像也是在哭着喊着，连滚带爬地把自己硬拖进21世纪。爱沙尼亚煤气公司所在的大厦里有典型的苏联式庞大的瓮音大厅，这倒是陈列二战时期的大事记及各种各样已故去很久或已隐退的领袖纪念碑的好地方。

我们会见了董事长阿诺·萨尔和他的财务主管。

萨尔看上去也属于英俊学者型的那一类人，与海纳·莱斯曼年龄相仿，金丝边眼镜后的两只眼睛目光刚毅。他把会议主持得像一个关于“20世纪煤气”问题的研讨论坛似的。

关于爱沙尼亚煤气公司的移交问题，萨尔掌握很多大的方面的情况。在向我们就大的框架作了几分钟的讲解之后，他就把细节问题交给其财务主管了。而财务主管在回答问题时显然是想做到精确，但精确得过分了，以至于使我怀疑她在不经意间透露给我们的东西比她想像的要多。

随着爱沙尼亚于1991年从苏联独立出来，它就面临着如何处置举步维艰的天然气网络的问题。当时该网络的一部分仍由苏联天然气巨头俄罗斯天然气股份公司（该公司自实现私有化以来，成长为俄罗斯最大、最具影响力的公司）享有并实施运作。

爱沙尼亚人从俄罗斯天然气股份公司手中接管了输送管之后，就终止了交易，也可以称之为协议“离婚”，条件是爱沙尼亚人把新成立公司中1/3的股份给俄罗斯天然气股份公司以换取他们的管道网络；另外39%的股份归爱沙尼亚政府所有；剩余的28%的股份很快就要卖给小股东。

根据传统私有化的原则，首批私股的持有人是两个战略投资者：

1. 德国天然气巨头鲁尔煤气公司（购买了15%的股份）。
2. 法国煤气公司，鲁尔煤气公司在欧洲的主要竞争对手之一（5%）。

还有8%被各种投资基金购买了。

当时仍由俄罗斯天然气股份公司控制其1/3股份的爱沙尼亚煤气公司，被要求作为一个独立的企业在半开放的竞争市场上运营。爱沙尼亚（其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他地方也一样）当地煤气公司的竞争力不能与其他煤气公司相匹敌，但可以与其他的能源公司相媲美，这些能源公司主要是指那些出售石油和煤炭的公司。

爱沙尼亚的石油是来自俄罗斯的廉价黑原油，爱沙尼亚当地的石油是从油母页岩中提取而来的，然后就理所当然地产生了最为廉价、档次最低、脏不可言的碳氢化合物的沉淀——煤。

那么该怎么促进销售呢？

对这个新成立的公司而言，比较幸运的是，爱沙尼亚议会准备起草一个能源法案以兹鼓励，虽然这个法案还悬而未决，但其中的一条可能是，如果其对手出产的燃料比煤气公司所出产的燃料还要脏，那么就要向他们加收污染税。

就像所有其他前苏联的卫星国家一样，爱沙尼亚的环境也需要严加改善。这不仅对爱沙尼亚的环境，而且对爱沙尼亚煤气公司及其股东都不啻为一个好消息。

正如世界上大多数地区的天然气那样，天然气本身就比其他可以与之匹敌的燃料便宜，但如果想要把它请进家门或者商行，就需要预先支付安装必需设备的投资。这样，随着时间的推移（用户也正希望如此），就可以根据每月家中较为低廉的采暖和烹饪花费分期付款了。

萨尔坚持说他们之所以能够提供如此充足、廉价的天然气的主要原因是，他们仍在履行与俄罗斯天然气股份公司签署的长期优惠合同。

他目前的工作理所当然就应该使他们与俄罗斯天然气股份公司的关系向健康方向发展。

但是依我看，尽管看上去这是一个甜滋滋的交易，但是他们与俄罗斯天然气股份公司的关系——更像是在摔跤过程中被人夹住了头一样，随着时间的推移会变得具有压迫性，因为实际情况是煤气公司将被逼无奈，从惟一一个供应商那里购买自己所需要的全部供给。

当然，他们与俄罗斯天然气股份公司的关系当时还是非常好的。但万一在将来的某一天，一旦那些优惠合同都随风而逝了的时候，如果俄罗斯天然气股份公司开始翻脸，又如何是好呢？

那时的爱沙尼亚煤气公司又会怎么样呢？

至于我为何对此深感兴趣就不必赘述了。我大声地把我心中的困惑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说了出来：煤气公司是否有合适的应急方案，以发展除了俄罗斯天然气股份公司之外的独立的燃气渠道？

萨尔意味深长地耸了耸肩，晦涩地暗示说俄罗斯天然气股份公司将来有从挪威进口石油的计划，这就已经很说明问题了。

尽管萨尔也承认长远来看，寻找二级供应商也是很有道理的，但他仍然坚持说："目前来看，所有从其他渠道获得的能源都比俄罗斯天然气股份公司的贵。"我认为这话的意思就是说他的旧主人和老家长、势力强大的俄罗斯天然气股份公司仍在操纵一切。

因此，我感到奇怪，万一有朝一日面临供货的困境，他们该如何发展经营呢？在这种新兴的、同时也可能是很残酷的解除政府干预的能源环境下，油和煤炭的价格仍然低廉不少，那么奇怪的是，使预期的用户从使用煤炭和油转到使用天然气的最大障碍是什么呢？

萨尔回答说："需要向用户解释，使他们确信花钱在家里安装设备是值得的。我们花费了大量的时间更新我们的计量系统。在苏联时期，我们只有一个中央计量系统。这非常不可靠，也引来阵阵批评。在每个家庭里没有独立的计量表。"

没有家庭计量表！

假使你碰巧正在寻找一个简单的、孤立的例子，以说明管理严密的指令性经济最根本的荒唐性的话，那就是：无限制地向用户提供能源（其实你称他们为用户也很牵强）。

他们竟然会在城镇中安装一只中央计量仪表的惟一原因就是：如果严格地从生产的角度看，使中央官僚机构有一个关乎总消耗量的模糊概念比较有趣。至于各个用户的使用量嘛，在旧制度下根本就无关紧要。

现在就要用户个人支付煤气费了。这个变化多么令人震惊啊！

难怪有些人会变得怒不可遏。

也就难怪我突然开始对俄罗斯天然气股份公司，或其他诸如此类的公司感兴趣了。

坦率的评估

尽管爱沙尼亚煤气公司很有趣，但是由于我们对其在开放市场上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价不得而知，因此还没法将其与世界上其他相似的煤气公司对比，以完成对它的评估工作。尽管如此，由于他们的全部工作就是动手安装仪表、开始向用户收费，而且他们自己还有那么一个烂摊子，这已经足以使我对它敬而远之了。

不仅如此，爱沙尼亚的邻居——芬兰的煤气公司也在利用他们的燃气管道铺设数据传输线缆，情势非常有趣。美国有一家名叫威廉姆斯国际公司的也在做同样的事情，引起了大批投资人的兴趣。

我喜欢这家公司。我还专门在笔记本上记下要关注这家公司的首次公开上市情况。

在出门的时候，我随口向财务主管指出，爱沙尼亚煤气公司尚未在任何一家证券交易所上市，我想知道她是否能告诉我任何有关向公众出售股票的计划。

“要在政府出售完计划出售的股票之后才行，我们准备在塔林证券交易所上市。”她说。

“巧不巧，我们也正要去那儿呢。”我回答说。

证券交易所

“正如你所看到的那样，我们没有市场，只有一间间带计算机的办公室。”成立不久的塔林证券交易所管委会主席赫洛·梅格斯这样对我说。梅格斯年轻，富有吸引力，人非常爽快，颇具魅力。

顺便提一句，我们对当地证券交易所的拜访并不只是礼节性的。

> **默比乌斯规则35：** 绝不能在没有考察一个国家的证券交易所的情况下就投资。

从定义上看，新兴市场就是指一个新的市场。

我们的“市场”一般是指证券交易所，因为正是证券交易所孕育了市场。证券交易所也是交易发生的地方。

顺带说一句，通过实地考察一下股市，你就能够说出关于它的种种情况。而且，只要你对财务略为关心，下次出国的时候别忘了在证券交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所作短暂停留，那“景致”一般来说是非常有趣的。

以下是我在进入一个陌生的证券交易所时要自问的一个简单问题：它是一个俱乐部，还是一个计算机房？

尽管俱乐部魅力无限，但我仍然青睐计算机房。因为计算机使我的生活变得简约。

“完全无纸化的系统。”梅格斯一边骄傲地说着，一边用一只手指着一排放有计算机的桌子。“不仅是非物质化的，而且还是分散的。”她这句话的意思是说不存在股票证，事实上没有纸面上的记录，所有的交易都是电子化的。

塔林证券交易所从建立之初（1991年5月31日）到1998年年初，市值从零飙升至14亿美元。其时交易额约为500万美元。

还得顺便说一句，如果以机构标准衡量的话，这个数字还是太小了。有时仅我们一家公司在香港的市场交易量就不止这么多，这还仅仅是我们自家的账户。

这个地方平均每天有500笔交易，但在异常活跃的时候每天能够达到700笔。

“起初我们有两个目标，”赫洛告诉我们说，“第一个是使市场具有流动性并形成充分的公开机制。”

这就涉及我们的FELT问题，还记得吗？

公平吗？高效吗？流动吗？透明吗？

出于对以上第一个问题（公平性）答案的好奇，我向梅格斯询问了关于我在新闻界听说的一则报道，是说波罗的海当地的一家季刊在1997年引用了一位政府官员（他名叫瓦赫·洛克，是爱沙尼亚财政部的证券管理人员）的话，说“在爱沙尼亚证券交易所进行的交易中，2/3都是内部交易的产品”。如此松散的控制在新兴市场形成之初并不少见。

梅格斯显得非常冷静，不动声色地答道：“迄今为止，我们还没有考虑规范这一领域。比如我们目前还没有公司收购及合并守则。小股东的利益也没有得到充分保障。市场很大程度上仍靠自律。这些领域的立法目前还不完善。有关内部交易的规则也还没有被很好地界定清楚。”

很显然，在公平性这一领域尚需改进。

但赫洛·梅格斯说得很清楚，他们正在做这方面的工作，因为一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不公正的股市不可能在当时那种气候条件下繁荣发展。

那么，它高效吗？

只要看它一眼，注意它是怎么工作的就一目了然了。它非常高效。由于它是非物质化的，因此事实上它的效率比纽约证券交易所和巴黎证券交易所都高得多。

再者，流动性呢？

可以这么说吧，这方面还远未达到我们的要求。

交易最为活跃的股票属于为数不多的几家银行和不久前才实现私有化的企业。汉萨银行的股票处在领头羊的位置上，占市场资金的1/3。这里还需要新鲜血液，还需要刚刚实现私营化的企业崭露头角。

所以，要想真正吸引我们，这个交易所在流动性方面还有一段路要走。

但很显然，塔林证券交易所已经步入正轨了。市场繁荣的好处是能够带来更多的资金，带来更多资金的好处是能够由此改善流动性并使之越发活跃。

流动性不强的小市场的问题是：一旦有大玩家（像我们这样的）就能把股价哄抬上天。只要出现一个对我们来说还不算大的单子，就有可能使市场变得混乱不堪。

最后，它透明吗？

“我们在努力寻找加强、规范市场的机制。”赫洛·梅格斯在回答我有关透明度的问题时如此作答。现在要记住：透明度反映了提供给投资人的，关于交易的可信、最新信息的程度。透明度取决于一个被称做“中央股票登记处”的地方，那是一个公正地提供交易信息的场所。

> **默比乌斯规则36：** 要想确认市场是否透明，最佳途径就是向中央股票登记处咨询。如果没有这种机构，那么绝大多数情况下，市场就不能被认为是完全透明的。

梅格斯爽快地回答我们说：“每笔账目都保存在存管中心以使市场获得关于主要股东的收购信息。我们具有打印主要收购的信息并散发给我们的成员的合同权利。所有的交易都通过中央银行结清。我们也为存管中心提供资金支持。所有这一切都说明这个市场相当透明。交易总额的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

98%是通过交易所完成的。如果交易的一方为交易所的成员，那么就必须将该交易汇报给系统。”

梅格斯还提到，他们希望上市公司的数量能够在不远的将来增长一倍，增加至40家。

“但要想找到一家能与汉萨银行相媲美的公司很困难。汉萨银行现在占有我们总市场资金14亿美元中的1/3。”也就是大约4.6亿美元。汉萨银行正巧是我们的下一站。

银行

“我甚至都不愿去想我的净资产值，因为这会破坏我的工作积极性。”年轻的雷恩·洛马斯说。他是令人瞩目的爱沙尼亚汉萨银行最初的9个创始人之一。

不管是否会破坏工作积极性，洛马斯的净资产值（测评结果出自一个在不到两年时间里价值就飙升了800%的股市，令人垂涎）为1 500万美元。

但是他话里打动我的部分（我的一个分析师在回到华沙后帮我记了下来）是他对工作价值的重视，而不是对金钱的重视。这是积极健康的。这是一个波罗的海国家神话般的“坚忍的路德文化”的代表。

我喜欢银行股。

放眼全球，较为先进的技术的滞后影响一经银行利用，都能结出丰硕的果实。比如，利用自动取款机服务于客户的新方法、新式的通信系统、更为强大的计算机以及其他技术上的飞跃，都在全球范围内增强了银行的盈利能力。

与老银行相比，新兴银行无须背负开销又大又臃肿的分支系统和人浮于事的众多员工的拖累，因此新兴银行有能力超过老银行，从而使盈利能力更强。爱沙尼亚的汉萨银行就是一个绝佳的例子。

如果塔林的股市就是将来的证券交易所，那么汉萨银行就是将来的全能银行（universal bank）。顺便说一句，全能银行是经法律允许的既像银行又像经纪人、股东，兼承保人的机构。全能银行20世纪90年代末在美国被视为是多重威胁，因而被备受嘲讽的《格拉斯–斯蒂格尔法案》宣布为违法，该法案是大萧条时期的产物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标志之一就是银行的官方语言是英语——全球金融领域的通用语言。在新兴市场，向银行投资的优势是相当于间接地投资于整个经济。由于银行通常都是当地经济增长的首要机器，因此购买银行的股票就相当于购买银行所投资的每一家公司的股票。若要喜上加喜，就要加倍投资。

汉萨银行总部的外墙是熠熠发光的玻璃，是圆滑的化身。建筑物的外立面完全由玻璃和钢构成；里面的办公室刷成了发亮的白色，给人以干冷的感觉。每一个与汉萨银行相关的事物都被有意识地、处心积虑地做成了未来派的样子。

惟一指向过去的事物就是顶层会议室里高大、视野开阔的落地观景窗。透过窗户，塔林一览无余，直至波光粼粼的蔚蓝色的芬兰湾。

1991年，9个深谋远虑的人组建了汉萨银行，这9个人被首席执行官朱里·莫伊斯称为“爱沙尼亚商业生涯中的典范”。起初，汉萨银行是波罗的海地区最小的一家银行，不到10年便成为最大的一家，资产达到8亿美元。正如我所提到过的那样，它的市值在20世纪90年代末达到4.6亿美元，令人瞠目。

在波罗的海地区的56家银行当中，汉萨银行集团在该地区的市场占有率超过了12%。在爱沙尼亚境内，它20世纪90年代末的市场份额逼近30%。更使人刮目相看的是，从成立之日起，汉萨银行每年的股本收益率都超过50%。

对任何一家银行，哪怕是任何一家公司来说，这都是非常了不起的。

“波罗的海地区其他所有的银行都很古老，是由苏联时期的银行重组而来的。”汉萨银行年富力强的朱里·莫伊斯不屑一顾地说。

“在苏联体制下，没有真正的银行业。银行从根本上来讲只是简单原始的信贷机构。之所以成立银行，是为了向工厂输送资金以购买材料。”

正当波罗的海地区的大多数其他银行都像恐龙（在某些方面可以与海纳·莱斯曼的电信系统相提并论）那样一头扎向了通往灭绝的不归路，作为年轻新贵的汉萨银行却没有“分支网络负担”，莫伊斯一边解释，一边还稍稍耸了耸肩膀。

正如多数现代银行家那样，即使在没有分行的情况下，莫伊斯也能驾轻就熟。莫伊斯以颇具讽刺意味的口吻称分行为“存放储户账户的地方。如果要使分行运转，费用是高昂的；如果想关闭分行，费用同样高昂。我们的竞争对手有几百家分行，而我们只有25家，但都是现代化的、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

装备精良的。这说明如果我们将贷款利率降低2%，”他满心欢喜地预测道，“那么我们就会成为爱沙尼亚惟一一家盈利的银行。”

这说明：因为他的管理费用相对很低，即便他为了吸引客户而降低利率，还是能小有盈余，但这样做的同时却能将竞争对手逐出该行业。

尽管他的笑容是亲切友好的，但竞争却初见端倪。首先是在爱沙尼亚境内，然后是波罗的海地区，然后是俄罗斯和波兰。接下来是哪儿呢？全世界？

汉萨银行20世纪90年代末在拉脱维亚开了5家分行，根据莫伊斯的说法，他们当时接管并重组一家拉脱维亚银行的过程是“积极的”。

“如果不能在国内市场获得或保持我们的增长，那么我们就要走出去，可能会去俄罗斯，甚至是乌克兰。”他说话的口气听起来有点儿像个将军，在筹划即将到来的夏季作战的事宜。

“目前，我们资产负债表上存款的10%都来自俄罗斯和乌克兰的电信行业。我们国家的人都能说流利的俄语。对俄罗斯人来说，了解我们的社会并不困难。因此这里对他们而言是一个很好的贸易地。不仅如此，西方人也喜欢我们，因为他们在这儿就像在西方国家一样。俄罗斯人喜欢我们是因为他们同样觉得这里就像自己的家一样。”

莫伊斯在说到与大国接壤的小国作为商业中心兴旺发展，以及推动其周边更为富裕、有名的国家之间的贸易纽带的潜力时动了真情。其实他说的就是门户国家，只是没用这个词罢了。

“在世界上最大银行的排名中，有15家是荷兰的。”他一边说还一边笑了笑，我觉得那笑有点儿诡秘。莫伊斯这么说显然有些夸张，但我明白他想要说明的问题：荷兰人，就像爱沙尼亚人一样，都生长在小国里，但却聪明、勤奋，地理位置得天独厚——很好！我是说，可以与他们幅员更为广阔、国力更为强大的邻国“合作”。

莫伊斯在谈到爱沙尼亚在与俄罗斯进行贸易方面的增长潜力时，显得尤为乐观。这一点我早就知道，这也正是我到这儿来的主要原因：寻找购进能够使我们介入俄罗斯上升态势的股票的机会，而不要介入到它的下降态势中去。

我又问他当地经济中哪些部门最为兴旺发达，他毫不犹豫地回答：“凡是与俄罗斯贸易有关的。比如，海运每年以50%的速度增长。根本不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能阻止这项事业的发展——它与波罗的海水乳交融。尽管政客们试图反其道而行之。"

但他接着又以比较保守的口吻承认，汉萨银行神话般的快速增长很大程度上得益于当地经济的飞速发展。

但我想问，如果（可能更应该用"什么时候"）波罗的海的繁荣泡沫会破裂呢？

"当然，我们也总是在扪心自问同样的问题，"莫伊斯表情严肃地说，"当前的繁荣是否只是过热的表现？我们是处在极大成功的开始阶段呢，还是大萧条的开始阶段？"

老实说，我不可能表达得比这更好。

但他又有点儿虚张声势地补充道："分析家们已经警告我们说，我们不可能总保持目前的增长率，但我们把他们的话当做耳旁风。在过去6年中，我们的资产每年都翻一番。在与分析家们对话后，我们把目标确定为资产每年增长两倍。"

然后，他一语惊人地结束了自己的陈词："我们短暂的历史就是我们最大的财富。"

公司评估

尽管汉萨银行的股票当时对我来讲太贵了，但我这次在朱里·莫伊斯崭新的总部与他的会面却使我受益无穷。

莫伊斯针对汉萨银行在本地区的发展前景的评价，正好与我关于在门户国家发展成为地区商业和金融中心的早期就购进股票的价值论不谋而合。汉萨银行令人震惊的成长更使我们坚信：银行股是很好的赌注（只要你介入得够早），而且银行股具有很强的"将自身辎重收入囊中"的能力——这是我个人的语汇，意思是摆脱过时的分支机构和过时的制度。

地区评估

从战略上讲，我到波罗的海共和国来的原因很简单：

那就是多样化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还记得默比乌斯规则1——“多样化是你最好的保护伞”吗？

我始终遵循这条规则，而且我们还将一如既往地这么做。

但鉴于：

1. 市场还比较小，这就意味着市场流动性很差。
2. 价格昂贵。

我们就不得不切换到计划B（这是我们对繁荣计划的暗语）。

之后，大问题来了：

如何在繁荣时期寻找合适的交易？

默比乌斯规则37：寻找还没有实现私有化或者还没有完全私有化的公司。

以及：

默比乌斯规则38：寻找市场资金小但增长潜力大的二级公司。

以爱沙尼亚的公司为例：如果单以诱惑力而论，爱沙尼亚移动通信公司最具吸引力，紧接着是汉萨银行、爱沙尼亚通信公司和爱沙尼亚煤气公司。但幸运的是，抛开诱惑力不谈，我认为爱沙尼亚煤气公司是最好的选择，因为它并不那么撩人，因为他们正在安装燃气表，因为他们有可能很快就会拥有一个与通信公司不相上下的数据高速路。

计划B的第二部分：

默比乌斯规则39：等待恐慌。然后，平静地购进。

为什么呢？

因为雇主雇你在市场上冒险，而这个市场短期内的情绪被过分夸大了。

默比乌斯规则40：你会在情感和理智之间的鸿沟之中找到购进之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以市场作比

有时我觉得新兴市场有点儿像飞靶，被自由市场的摆臂抛入空中，作弹道运行。究竟是上升呢，下降呢，还是不可思议地来个拐弯呢？你就像持枪的那个人，努力瞄准，希望能够在飞靶作弹道运行过程中的一个合适的点位击中它，在它升入高位前的一个低点击中它。

新兴市场又像炮击一样——那轰然一鸣就是长期受压抑的价值的释放。但有一件事除外：你不可能自始至终总能在适当的时间进入适当的市场。这就取决于对市场时机的把握，依我之见，百战百胜几乎是不可能的。

我略带遗憾地离开了波罗的海地区，因为我们没能占据有利地形，我们错过了神话般的零地带。

但是只要被告知了实情，就没有关系。

因为你在繁荣时期也能像在衰败时期一样找到适当的交易。

只不过有点儿费劲。

还记得当初盛传美国正在衰退，历史学家们把美国经济比做垮台前的罗马经济吗？20世纪90年代，人们还认为日本人胜券在握，拥有了通向未来的钥匙，而美国人已经是昨日黄花了。

10年很快过去了。日本人发现他们并不是一贯正确的，因为他们同样也会遭遇萧条和繁荣。接着，美国人又精神了起来，但不会太长久——每次的繁荣都孕育着下一次萧条的种子。

世界就是这样运转的，依我看来，这令人激动不已。

我们离开飞速发展的波罗的海国家以后，径直飞往发展同样迅速的俄罗斯。

我们在飞机上听说一度看上去不可战胜的、被称做“猛虎经济”的东南亚市场正在崩溃，就像多米诺骨牌一样，一个接一个地倒了。这为解释地区内市场间的联系提供了强有力的佐证。

但有知情者称，香港拥有据说是来自发展迅速的中国内地的800亿美元硬通货的储备，不会受影响。他们说香港不会崩溃，就像当初英国人在1940年说新加坡一样，其实日本人两天后就占领了新加坡。

当然，香港后来开始一路走跌，人们又开始亢奋了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们呢？

即使我们在俄罗斯考察公司的时候，我也不停地给在中国香港和泰国的纪纪人打电话、发传真，希望能够最大限度地利用发生在那儿的“混战”。

更多的默比乌斯规则

26. 低税经济有可能为你安置投资资金提供良好的场所。

27. 全球投资人的成功与乐观是密不可分的。

28. 阅读当地报纸、收看当地新闻能够提供无法在其他地方获悉的洞悉当地市场心态的宝贵洞察力。

29. 虽然我们不可以断言衣如其人，但是穿着的确能够提供窥探人的个性的线索。

30. 低通信渗透率代表了潜在的高增长率。

31. 一般情况下，首当其冲的是询问管理层是否具备诚实正直的品格。

32. 时刻关注曾经处于重度管制之下，而今却已解除管制的行业。

33. 不要被公共事业催眠，要被它们唤醒！

34. 如果净资产值除以股票总数的结果高于股价，那么就可以视其为被低估了的股票。

35. 绝不能在没有考察一个国家的证券交易所的情况下就投资。

36. 要想确认市场是否透明，最佳途径就是向中央股票登记处咨询。如果没有这种机构，那么绝大多数情况下，市场就不能被认为是完全透明的。

37. 寻找还没有实现私有化或者还没有完全私有化的公司。

38. 寻找市场资金小但增长潜力大的二级公司。

39. 等待恐慌。然后，平静地购进。

40. 你会在情感和理智之间的鸿沟之中找到购进之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章
繁荣与衰败：俄罗斯的财富

1997年8月的一个清晨，我们从原俄罗斯古老帝国的首都——圣彼得堡出发，飞往伏尔加河上的工业城市，下诺夫哥罗德（Nizhniy Novgorod）。圣彼得堡年仅36岁的私有化领袖就是在这个城市的主要街道——涅夫斯基大街（Nevsky Prospect）上被枪杀的。

尽管自从苏联解体以来的数年间，发生了多起黑帮枪杀银行家和实业家的事件，但是以如此残酷的协议式手段杀害高层政治家米哈伊尔·马尼维克（Mikhail Manevich，一个这么受欢迎的年轻副州长），这在苏联解体后的俄罗斯历史上还是第一次。

就像那些走私可卡因的头目们用攻击性武器保卫自己的地盘那样，圣彼得堡的黑手党显然决定要让年轻的马尼维克先生归西，不仅如此，还要使用暴力。因为马尼维克的方案使他们受到了威胁，他们只能从硕大的私有化馅饼中分得比较小的一块；其实，他们也是想借此来警示那些胆敢效仿马尼维克的盛气凌人的官僚们。

正如温斯顿·丘吉尔在提到俄罗斯的时候曾经说过的那样，幕后的斗争仍然是个“蒙着神秘面纱的难解之谜”。在俄罗斯独立后的几年混乱不堪的岁月里，他的话一而再，再而三地被证明是恰如其分的。

谜／神秘／秘密

“蒙着神秘面纱的难解之谜”非常贴切地描述了俄罗斯投资领域的黑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暗局面。俄罗斯可能是世界上惟一一个股市能在一年之内暴涨200%的国家，尽管官方的统计数字显示：经济停滞不前，毫无进展。

我有理由相信官方的统计数字被严重歪曲了。在官方显示经济停滞不前的同时，影子经济（包括易货贸易和其他非现金形式）、账外安排却突飞猛进。但是此类势头强劲的活动中的相当一部分却没有被列入官方的经济报告中。统计数字显示，能源消耗量增大，铁路的货运费用增高，所有这些都表明更多的商品被生产了出来，并通过生产线输送了出去。由此，非官方的经济活动可略见一斑。

为什么从账面上却见不到那么多的软币？这不是咄咄怪事吗？

1. 首先，是由于糟糕的税收制度。一旦有公司和个人把收入上报给官方加以统计，绝望的税收员就很有可能一口咬住他们不放，因为税收员也处在高压之下，要征收税款以使在混沌中挣扎的中央政府免遭经济困难。

2. 带有惩罚性的高昂的社会负担——本身以税收的形式体现，但却可以以服务而不完全是金钱的方式支付——迫使公司向其雇员提供住房、医疗、度假疗养地等诸如此类的福利。这些费用重新把俄罗斯实业拖进困境，难以自拔。

因为缺乏财政改革，虽然20世纪90年代俄罗斯的股市看起来鼎盛至极，但势必会风头尽失——不出所料，一年之内就大势已去了。

最大的问题是：除非改革税收制度，鼓励申报收入，否则，所有此类收入都不可能流入股东的腰包。

超现实主义课税

甚至就连维克多·切尔诺梅尔金总理也站出来谴责这种被他称之为“超现实主义课税”的状况。这事就发生在总统鲍里斯·叶利钦发动内阁政变的前几个星期。在这次政变中，切尔诺梅尔金被罢免，6个月后又被重新起用，但后来又再次在历久不衰的权力之争中被罢免。切尔诺梅尔金知道自己在说什么，因为他有切身经历。他曾经是俄罗斯天然气股份公司（一个国有巨无霸，苏联垮台以后成长为俄罗斯最大的私有化公司）的前任董事长，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



曾经负责缴付比公司应纳税额高的税款（盛传他也是俄罗斯最富有的人）。

1997年，俄罗斯天然气股份公司超过1/3的利润进了政府的税收无底洞。事实上，这是个特殊的案例，因为俄罗斯天然气股份公司把欠款全部付清了。同年，中央政府所收税款只占原定计划的一半——事态发展到如此可怜的地步，于是国际货币基金组织决定将部分支付近100亿美元贷款的期限延缓到联邦政府把关系理顺之时。

根据我们的计算，俄罗斯的税收法典包含有200多个不同税种，但其中有许多是相互矛盾的。

我们的分析部门估计，强加在俄罗斯公司身上的平均税收高达实际利润的80%。

对全球投资人而言，如果想严格地按照自己的期望——看到公司上报更高的收益，进行有意义的税收改革——继续投资于俄罗斯公司，就变得日益困难了。

如果俄罗斯的公司都不能安全无误地申报自己的诚实所得，那么我们又怎么能指望它们合法产生的利润会进入投资者的腰包呢？又怎么会进入外国投资者的腰包呢？

私有化，俄罗斯的风格

俄罗斯的私有化官员被当街枪杀的真正原因是：尽管困扰国有经济的问题数不胜数，而且看上去还都难以克服，但是原先在市场转型的早期廉价分给公众的那些资产的价值却连连暴涨。

就像街上卖的毒品，随着需求链中每个环节的不断深入，价格会呈指数攀升，致使有些绝望的人为了得到毒品而去讨、去借、去偷，甚至不惜去杀人。由此也就不难理解为什么有一些胆大妄为之徒，会不惜流血以获得对原先便宜到家而今却升值了的资产的控制权。

我们有许多比较成功的投资范例，在西伯利亚的克拉斯诺亚尔斯克铝公司的投资就是其中之一。就是在那儿，在一次尤为激烈的争夺股东权的斗争中，一支精锐的特种部队包围了公司，还试图占领公司并把经理劫为人质。

在俄罗斯投资变得就像进入了一个布满地雷的富有金矿：边上还镶有一圈富有的宝藏和毒药。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

协议杀戮

在这种环境条件下，可以把将圣彼得堡私有化首脑米哈伊尔·马尼维克刺杀在他自己家乡的古老大街上，看做是明确了俄罗斯向市场经济的痛苦转型。鲍里斯·叶利钦当时的副参谋长公开声明：针对马尼维克的暗杀行动是由一颗“直指改革心脏的子弹”引发的。

第一副总理阿纳托利·丘拜斯（Anatoly Chubais，不久以后也被罢免了）在马尼维克的葬礼上发誓要“抓住开枪的人，还要抓住那些用他们那散发着恶臭的脏钱给枪手付账的人。我们不会给他们留有选择的余地。在我们和他们之间只能择其一。没有中间道路”！

具有讽刺意味的是，有个年轻人在葬礼上安慰悲痛欲绝的马尼维克的遗孀，他就是前任联邦私有化首脑艾尔弗雷德·科赫（Alfred Kokh）。科赫几天前在人们的一致指控声中刚刚被盛怒下的鲍里斯·叶利钦逐下台，据称他曾与一班与克里姆林宫有瓜葛的银行家密谋将一家庞大的电信控股公司——Svyazinvest的1/4的权益拿出来拍卖。而该公司经叶利钦政府授权，享有很大的垄断权。

更糟的是，科赫后来还主持了一场拍卖，把很吃香的世界上最大的镍币生产者——诺里尔斯克造币厂（Norilsk Nickel）很大的一块卖给了同一班金融家！中标的是一家财团，受与克里姆林宫有瓜葛的奥内希姆银行（Oneximbank）的领导，而奥内希姆银行是俄罗斯最有影响的金融机构之一。银行的董事长是年仅37岁的弗拉基米尔·波塔尼（Vladimir Potanin），他原先是副总理，自从被叶利钦赶下台以后，成了第一副总理阿纳托利·丘拜斯的亲密支持者。

不久以后，莫斯科检举办公室披露说正在调查科赫收受10万美金“预付款”的事件。钱是通过在瑞典的一个中间人递过来的，而这个中间人又恰巧在奥内希姆银行的瑞典子公司工作。这很快成为一个热门话题，因为所处环境为——私有化。尽管针对奥内希姆银行贿赂官员的指控从未得到过证实，但是种种迹象表明，鲍里斯·叶利钦的改革政府的形象至少受到了影响。丑闻继续深化并扩大化，直到最后发现第一副总理阿纳托利·丘拜斯本人及其一帮改革同仁，每人曾接受过大约9万美金的预付款，并通过此种行为共同书写了他们私有化改革的篇章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那又是谁把这事捅出来的呢？不是别人，正是奥内希姆银行麾下的《塞格德尼亚报》(*Segodniya Press*)。

寡头统治集团

在莫斯科有一个黑暗的寡头统治集团，它曾经在1996年资助鲍里斯·叶利钦参加二次大选。这个集团是由一小撮有影响的银行家组成的，有谣传说他们掌握了俄罗斯经济的1/2。既然叶利钦已经当选，这些人就被召集起来了。那么这些所谓的寡头到底是些什么人呢？谣传他们中有些人的种子基金是由克格勃和（或）其他旧有制度的势力强大的集团提供的。据说这些集团从来没有真正地消失过，只不过是重组为一个个的垄断集团。

在20世纪90年代早期，许多寡头统治集团从现金短缺的中央政府那里，得到了私有化蛋糕中利润最丰厚的一些部分，从而大赚了一把。虽然在私有化方案公布之前，从表面上看，政府之所以这么做仅仅是出于保管的目的。大量隐藏的石油和矿物矿藏被移交给这些银行，以换取政府最急需的商品——手头的现金。

事实证明，这笔交易对寡头统治集团而言是相当合适的。你甚至可能会说，这是一笔私下交易。因为当私有化时机到来之际，他们对那些公司的内部工作方式了如指掌，因此也就很清楚该如何赢得私有化的招标。

奥内希姆银行

当时年仅37岁的弗拉基米尔·波塔尼是最具影响力、最神秘，也是最让人惧怕的寡头之一（因为他与叶利钦政府的改革派之间关系密切）。谣传他那像章鱼一样的奥内希姆银行是从波塔尼曾经工作过的、盘根错节的苏联外贸部的废墟上建立起来的。

就诺里尔斯克造币厂（科赫运作的另一场拍卖会，其中奥内希姆银行神秘地一举拔得头筹）这一案例而言，奥内希姆银行曾于20世纪90年代早期就在颇受争议的“以贷易股”的计划下获得了造币厂的大量股份，那时的经济环境还是很自由松散的。为了使内部人更好地操纵自由化的过程，代替政府行使销售股票职能的集团以及购买股票的机构是同一个：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥内希姆银行。

在以上两场竞争激烈的股份拍卖会开始前的几周，有几家公司想让我们跟他们一起参与Svyazinvest和诺里尔斯克造币厂的投标。但是在控制得如此严密的环境下，对于像我们这样纯粹的外人来说，投标，连想都不要想，更不要说在金融和道德上的不公正了。美国金融家乔治·索罗斯和奥内希姆银行（在Svyazinvest拍卖会上胜出，是总部设在塞浦路斯的财团的主要伙伴）为得到股份，最终付出了相当大的代价，这至少在某种程度上是个小小的安慰吧。

特别需要指出的是，《金融时报》在醒目的位置上把这个备受质疑的机构嘲讽为“实际公司”只有不到100人，主要资产只是“一堆可疑的营业执照、在几十个雄心勃勃的公司里的投资，除了股息，根本就没有现金税收可言”。

信心大考验

所有这些涉及高层的内部倾轧、不择手段以及关于腐败的说法，很快就使叶利钦政府在国际投资界面前颜面扫地。不仅如此，这当然对其他事务也都没有什么好处。比如，由于俄罗斯没能启动有意义的税收改革，因此国际货币基金组织拒绝为其110亿美元贷款的下一笔数额达6.7亿美元的分期付款延期。税收改革的失败也是俄罗斯意志力薄弱的表现，当不可避免的崩溃来临的时候，它还会回过头来与俄罗斯纠缠不休。

更有损叶利钦新任命的“廉洁班子”形象的是：英国的一家咨询公司——风险控制集团（Control Risks Group）宣布，在西方基金管理人的心目中，俄罗斯以微弱的优势战胜尼日利亚和乌兹别克斯坦，当选“全球最腐败的国家”。《纽约时报》也辛辣地评论说：“这一评价使俄罗斯改革的形象如芒刺在背。”

寡头

从长远来看，亟待解决的问题是：俄罗斯是能长期保持其急剧增长，还是很快会被那些筹划不周、难以实现的计划拖得步履维艰，均得仰赖于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



鲍里斯·叶利钦以及他那一班年轻、热情洋溢的自由市场商人是否愿意，并有能力打破那些强盗资本家的势力影响，为俄罗斯的经济重组打下基础。

要么，就像有些明智的观察家所怀疑的那样，改革者本身是否就是由大寡头中的一个组成部分任命的，以致一旦出现问题，惩罚的形式也仅仅是公众的口诛笔伐，做做样子罢了。

就像我们在1998年看到的那样，当长期以来一直处于风雨飘摇中的经济轰然坍塌的时候，改革者们也很快成了新一轮整顿的俘虏，为其深深困扰。

崭新的一页？

就在备受争议的诺里尔斯克造币厂和Svyazinvest拍卖会结束几个星期后，奥内希姆银行备受争议的董事长弗拉基米尔·波塔尼，虽然略带尴尬，但还是突然来了个180度的大转弯，试图保全对世界上最大的硬币生产商诺里尔斯克造币厂的全权控制。这使人感受到了一丝新鲜空气，也使人看到俄罗斯的道德风向标还有逐渐指向正确方向的可能性。

当马上就要被人替换掉的科赫先生宣布奥内希姆银行成为了诺里尔斯克造币厂拍卖会的赢家的时候，这一并不出乎人们意料的进展对于俄罗斯处于风雨飘摇中的小股东权益事业来说，可以算是坏消息了。

就像许多其他俄罗斯的公司那样，诺里尔斯克造币厂作为一个位于西伯利亚北极地区的没落中的巨人，是一个具有无限上升潜力，同时也具有无限下降态势的大型企业。正如许多其他的俄罗斯公司那样，如果它还抱有一丝信念想维持下去，想成为赚钱的企业的话（就更不要提成为全球市场上的一个竞争者了），那么它就急需大量注入外国资金。也正如许多俄罗斯公司那样，诺里尔斯克造币厂的股东很分散，其中有些股东持有优先股，而其他股东持有的却是普通股。

优先股优先？

在俄罗斯，与普通股相比，优先股的价值在市场上通常要大打折扣，因为优先股通常没有投票权。如果说只允许外国投资者购买优先股，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是司空见惯的事，因为树大根深的管理层并不希望与那些观点新潮的外国人交往过密；同时外国人有许多关于重组的点子，并有可能对他们的判断提出质疑；或者说，最糟糕的是，对他们说他们应该解雇工人、出售健身房、考虑将位于黑海之滨的仅供高层管理人员享用的烧钱的疗养地改头换面。

默比乌斯规则41： 在购买国外公司股票的时候，阅读艰涩的条文、了解股票持有者的权利的性质是很重要的。

差价带来的利润

对于那些对有表决权的股票不感兴趣的小投资人来说，打折的优先股和普通股之间的差价无疑为套汇交易提供了不可多得的机会。套汇就是利用同一事物两个波动价格之间的差价。为了进一步说明问题，就以诺里尔斯克造币厂的股票为例。

根据公司执照上的说明，在国家在诺里尔斯克造币厂的投资出售给公众以后，公司的优先股应该转换为普通股。

但是，由弗拉基米尔·波塔尼的奥内希姆银行控制的新的管理层在宣布转换股票的意向的时候，却没有公布具体的转换日期。

由于市场怀疑事情有些蹊跷，也就是说，市场怀疑优先股可能永远也不可能转换为普通股，于是优先股立刻就持续下跌，最高跌幅达30%。

由此，对任何一个愿意做到如下几点的大胆投资人来说，做套汇可谓天赐良机：

1. 承担股票永远不可能转换的风险。
2. 不在乎投票权。
3. 认定优先股最终一定会飙升至跟普通股一样的价格。

股权收益减损

公司发行新股但却没有留意使新股以公平的市价出售的时候，就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发生股权收益减损。

如果把股票以低于现价的价值配送给内部人员或其他受宠之人，那么就构成了股权收益减损的典型案例。

因此，就在奥内希姆银行宣布发行诺里尔斯克造币厂的新普通股，作为在资本市场上募集大约6.25亿美元的一个手段的时候，持有诺里尔斯克造币厂优先股的西方股东由此得知他们将被划在认股权出售范围以外，他们着实有点被激怒了。

这实际上就意味着外国人持有的优先股的价值有可能被稀释。这明摆着就没有顾及像我们这样的外国投资人的利益。

我们拥有大约40万股诺里尔斯克造币厂的优先股，价值约250万美元，我们当然不免担心这次的提议又是个骗局，会危及我们的投资。

但是我们又能怎么样呢？奥内希姆银行稳坐江山，而我们这些其余的投资人要想联合起来凑足一定的票数以发动一次成熟的小股东起义，谈何容易！

新发的普通股仅售5美元多点儿。而目前普通股的市价在12.5美元左右。这就意味着每股有7.5美元的暴利流入了俄罗斯国内买家和新发普通股持有人的口袋，而其中的大量股票的持有人是奥内希姆银行。在更为成熟的市场上，类似行为会被当地任何一家法院认为是不正当股权收益减损而遭到禁止。

更为糟糕的是，招股说明书上对管理层意欲募集6亿美元的计划只字未提。

与这一公司欺诈行为相比，更令人不安的事情是，计划中没有任何一个条款以任何形式与俄罗斯证券法的任何条例相抵触。这也就是说，如果他们一如既往，视我们的权益为粪土，那我们也不要指望能从地方法院讨得什么公道。

在俄罗斯，管理层将大笔公司资金塞进自己腰包的情况并不少见，或者就塞进影子子公司的腰包，而他们恰恰又是这些公司里掌握控制大权的股东。

我在俄罗斯认识的一位资深投资人声称，在俄罗斯投资赚钱的惟一途径，就是要选择无论在什么样的管理层争论中都能获胜的那一方。管理层中的有些争论比俄国式的轮盘赌还要残酷，更能置人于死地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但不可思议的是，在诺里尔斯克造币厂第二次股东大会上的委托投票的最后一刻，奥内希姆银行投票扼杀了自己当初的计划，这令所有的人都大吃一惊。那么是什么促成了这一实质性的转变呢？

原来，高速增长的经纪公司老板、莫斯科的另一位激进分子曾强烈劝说奥内希姆银行的董事长波塔尼说，如果对股东权益施行如此厚颜无耻的打击的话，不仅会对作为国际投资介质的诺里尔斯克造币厂产生负面影响，而且还会对他自己的银行在外国投资人心目中的声誉产生负面影响。

事实证明，这次辩论非常具有说服力，这主要是由于奥内希姆银行和诺里尔斯克造币厂（就不要提奥内希姆银行那么多的子公司了），都希望在将来能够跻身西方资本市场。

崭新的一页

接手后的一个月之内，奥内希姆银行就接管了公司的总收入流程，因而才有能力拨出2亿美元作为工人工资滞纳金。在原来的管理层——国家领导下的工人们要等6个月才能领到工资。

之后，财大气粗的奥内希姆银行又拨出近20亿美元作为债务滞纳金，同时与当地州府（省级政府）达成协议，以缴纳利润税作为交换条件，以此来摆脱其最大的一份社会负担。新管理层还拿出另外20亿美元启动很早以前就应该开始的重组工作，这些钱可不是他们通过欺诈外国人得来的。

诺里尔斯克造币厂的传奇故事表明，即使当初的拍卖以西方标准衡量算不上公允，公司以及股东还是会从接管中获利。

就我们的角度而言，这则故事的寓意是：在有些情况下，两三个错误最终实际上会造就一个公正。

正如俄罗斯的许多私有化项目一样，接管诺里尔斯克造币厂也牵扯到了自行交易，中间偶尔也有关于是否合法的小插曲。但就这一案例而言，操作得即便不那么有效，也还可以了，至少像一个老式的福特T型小汽车了。

太便宜了

那么，究竟是什么有那么大的魔力，使一班发了疯似的外来投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在俄罗斯冒险呢？尤其是在这么一个时刻——狂野和混沌似乎成了法则，而不是特例？

简单的答案是什么呢？资产廉价。

顺便提一句，俄罗斯的重大私有化项目之所以变得如此残酷、激烈，有时甚至是毁灭性的，也是出于同一个原因：随着时间的推移，廉价的资产会变得价值连城。

仅举两个例子说明。即便是在股价暴涨以后，俄罗斯股市上的石油定价（通过市值与已知石油储备之比计算而来）仍是每桶75美分，而美国石油公司的定价却接近12美元。

莫斯科城市电信公司的情况与此如出一辙。莫斯科城市电信公司是一只热门的俄罗斯电信股，每条访问线价值870美元，而在美国每条线价值1 000美元，在另一个相对而言正快速成长的新兴市场巴西，价值达3 000美元。

时光倒回1993年，那时我们首次进入俄罗斯，当局刚刚搞私营企业，他们似乎是不计后果地从私有化的悬崖上一头扎了下去。就像有些经济快餐大师那样，当局仅仅挥舞了一下手中的魔棒，变！转瞬之间，还没等你叫一声“鲍里斯·叶利钦”，就有大约1.4万家国有大型企业一变而成为私营企业。

20世纪90年代早期，大量俄罗斯的工业基础设施仅被羽翼欠丰的股市估价为100亿美元，即便是在不活跃的状态下，这一数字也仅为其实际价值的一小部分。

刚刚实现私有化的石油公司，由于其已知储备与总股价并不成正比增长，因此他们每桶石油的市值（作为市价的公司所有股票的总价值）竟被羽翼欠丰的股市以美分为单位作价。

蓦然回首，如此价格与全球的实际情况颇不协调。

但这里既不是新泽西，也不是沙特阿拉伯；这里是骇人的、充满风险的俄罗斯。

如果不是想以极为低廉的价格获得资产，那么外国人就不会有足够的勇气或者说有足够的蛮劲在这里投资了。

值得庆幸的是，每发生一次被广为宣传的无耻践踏股东权益的事件，都会有两三个事例，从另一个角度证明股东得到了像通用汽车的股东一样的、开诚布公的待遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默比乌斯规则42： 宏观画面往往与微观画面有出入。

（在上述案例中，宏观画面就是俄罗斯这个地方或许显得有些肮脏、卑劣、不诚实。但是微观画面却显示有一个个孤立的真实机会。）

默比乌斯规则43： 你能通过矫正宏观与微观之间的差距，达到领先众人的目的。

零地带

我们最初在俄罗斯作试探性观察的时候，如果不是爆发了一场酝酿已久的国内战争，那么从宏观来看行情可能还会看跌。

1. 鲍里斯·叶利钦被围困，尽管炮轰议会，但还是没能阻止反政变。
2. 这里是顽强的共产主义抵抗力量的温床。
3. 通货膨胀如火如荼。
4. 工业产量跌至最低点。
5. 资本外逃像瘟疫一样盛行。任何一个名下有几个卢布的俄罗斯人都会把资金偷运出国，放到海外的某个安全之所，让莫斯科的税务人员鞭长莫及。
6. 没有证券交易所。
7. 没有资产负债表。
8. 没有收益报告，因为……
9. 没有收益。
10. 整个国家陷入所谓的大萎缩（Great Contraction），GDP在5年之内暴跌近半。

问： 那么，对于我们这些甘愿冒高风险的异类来说，究竟是什么那么吸引我们，就像蜜蜂追逐蜂蜜那样？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



答：那儿有股票可以买，而且便宜得很。

1. 到处都有实现私有化的公司，大的、小的、好的、坏的，有时一周竟有一打这样的公司。

2. 为了区区几个小钱，资产就像多余的存货那样被拍卖掉，有时并不是卖给出价最高的，却往往被那个惟一肯出价的人购得。

3. 想以非常少量的钱得到公司，也不是没有可能。所有的公司均如此，包括石油和矿石巨头、电信、能源公司。

问：那么，为什么俄罗斯政府还要下决心将潜在价值如此巨大的资产贱卖呢？

1. 他们（政府）急需资金。

2. 许多个人（大多数为经理）也急需资金。（于是他们先是浮光掠影，再进行商业欺诈，然后就在一派混沌中发财了。）普通老百姓被排除在这些交易之外，这使他们非常生气。

但除此之外，当时俄罗斯的东西之所以这么便宜，还有一个听起来更合理合法的原因：没有一个人明白无误地知道未来的风向何去何从——是会向市场经济转型呢，还是会在那些自诩为资本家的人和狂热的反革命分子之间展开一场国内战争。

俄罗斯二次革命（转变为市场经济）最后的大赢家究竟是谁，并没有水落石出。因此，就不得不让我们这些当初甘愿冒险的“外国人”得到些回报。

值得庆幸的是，我们当中甘愿冒险的人结果都很吃香，至少在短期内如此。直到发生了那场出人意料的，但同时又可能是无法避免的灾难时为止。

公正的证券交易所

默比乌斯规则44：在接近零地带的任何地方，第一个需要寻找的事物就是：行之有效的证券交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我们刚刚踏上俄罗斯土地的时候，股票登记就是个问题。

“由谁来登记股票？”几乎在我们每参观完一家公司都会这么问。

“哦，由我们来登记。”公司官员会微笑着这么回答。

“但如果你们不喜欢我们，你们不愿把我们的名字从登记处抹掉的话，我们又有什么保障呢？”

“相信我们。”这就是回答。装得一本正经的样子。

就我个人而言，没有中央股票登记处使我非常紧张不安。

早在1994年，俄罗斯的证券交易所还非常原始，交易从下午3点左右开始，持续一个小时左右，这时就会有一辆德国产的宝马汽车停在莫斯科证券交易所的大楼前，卸下价值几百万的现金。

经纪人们坐在长桌旁边，坐等大量的工人和普通老百姓把拿到手的股权证以极低的价钱卖给他们。股权证可以用来交换新近实现私有化的俄罗斯公司的股票。

到了晚上6点钟左右，宝马车又会折回来，把经纪人们从轻信盲从的工人和老百姓手里廉价购买的股权证拉走。一位曾经历过这种场面的资深人士回忆说：“交易根本就不通过交易所。”

两年很快就过去了。

到1996年，在美国国际开发署（USAID）的支持下，在经纪人和券商之间建立了电子联系纽带，即俄罗斯交易系统（RTS），使1996年每天的流量平均达到1 420万美元。

当时，我们为了达成一笔交易，不得不等上几天，甚至几星期。但是考虑到那时俄罗斯的绝大多数股票交易还很不活跃，因此情况也并不是太糟糕。

国家中央存托登记处

如果以美国的标准衡量，那么俄罗斯的股市还有很长一段路要走，才称得上安全可靠。

美国证券交易委员会强烈提议（US SEC 17 [f]）：美国投资人只能投资于存托于资金在2亿美元以上的存托登记处的外国证券。尽管后来证券交易委员会放宽了这一规定，但据说，在俄罗斯只有一家登记处符合证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



交会的最低要求，它属于奥内希姆银行。

在俄罗斯，急需建立一个中央股票登记处和存托处，以使俄罗斯的股票能够以非物质化也就是无纸化的形式进行登记和保管。换言之，以数字数据的形式存储，而不是纸面形式的股份证书，这样更利于管理，尤其是在遭遇焚烧、破坏和遗失的时候。在俄罗斯，存在不能准确无误地登记股票的可能性。有的投资人会把这一现象看做是极为倒胃口的事，对于他们来说，为什么不到别处看看?

究竟是繁荣还是衰败

20世纪90年代末，距离我们第一次在俄罗斯购买股票已经5年有余了。俄罗斯的空头繁荣也进入了十分活跃的第二个年头。因此，一直以来，在世界的任何一个角落，萦绕在所有逝去的繁荣头上的凶兆也出现了：

1. 这是衰退前的巅峰吗?
2. 还是一个被延长了的狂欢的早期阶段?

些许好消息

宏观上看还有几件好事。尽管我们不乏忧虑，但是的确有一些货真价实的、持续的增长，证明那些股票涨价是合理的。这使我们的信心得以增强。

俄罗斯国内经济自从1989年暴跌43%以后，到1997年，实际报道称，其国内生产总值取得了0.4%的边际增长。

听起来你可能觉得并不多，但是考虑到大量赚到手但从未被记入账簿的资金，这个数字已经相当超乎寻常了。尤其是国内生产总值连续两个季度上扬，这可是5年以来的头一次连续上扬。据我们所知，这可能是大扩张的开始，或者是一个小信号。

私有化浪潮产生了一些超乎寻常、但却少受重视的改进。尽管私有化的过程高度腐败，而且也因为错误百出而饱受批判，这都是不争的事实，但它却实现了当初的许多目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截至1998年年底，75%的生产性企业都实现了私有化，85%的生产产值都出自私有化了的公司。工业工人中80%以上都受雇于私有化或半私有化的公司。

更具有讽刺性的是，在苏联时代工业生产力过剩的问题早已被挤出了重度私有化了的经济。原来根本不存在的服务产业现在飞速发展，大大小小的银行、广告代理机构、大大小小的商铺都抓住了新机遇，蓬勃发展。

现在说说些许坏消息

以我个人的经历判断，在这类迅速实现私有化的公司里，旧有苏联的掌权人仍然会担纲主演。类似例子太多了。

这通常也就意味着使公司的业务一落千丈。

5年的高压、全速前进的私有化和经济学上的“休克疗法”，都没能给各高级管理层输入新鲜血液。

如果说有什么变化的话，那就是：从私有化中获利的前景使许多已经开始走下坡路的经理宁愿待在原地不动，希望有朝一日能将手中的筹码兑换成现金。结果，受到威胁、多疑猜忌的经理在绝望中就容易产生消极心理。

这种两败俱伤的策略包括：

1. 降低产量。
2. 减员、降薪。
3. 债台高筑，大量拖欠供应商和联邦预算的钱款。

如此一来，迟早会出事。

第二梯队

就在圣彼得堡的私有化部长被当街枪杀的同一天早晨的黎明时分，我们匆匆赶往下诺夫哥罗德——当时的副总理鲍里斯·涅姆索夫（Boris Nemtsov）以前的大本营，也是久负盛名的改革者的温床。

谢天谢地，我们在俄罗斯的蓝筹股走势很好。而我们持有的股票已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经升值了，而且价格不菲。

我们在俄罗斯的第二个好年头中所运用的策略，与在每个地方的繁荣时期所采用的策略都是一样的：按名单，先从大宗、资金雄厚、已经价格不菲的股票看起，再转移到第二梯队、资金少点的股票。

默比乌斯规则45： 再仔细、挑剔地看看自己的投资组合。找出所有在1年或不到1年时间内上涨幅度达100%，但收益却并未达到相应水平，而且5年计划也不太出色的股票。考虑是否把它抛掉。

为什么？我疯了吗？为什么把绝佳的股票抛掉？

因为"绝佳股票"有可能成为最差的股票。

当然，你忠实于这类股票是因为它们使你获益匪浅，你也善待它们。但是要当心了，同盟有可能置你于死地。

让我们快速扫视一下我们的处境。我们现在持有许多一流的俄罗斯蓝筹股，其中几乎每只的股价都暴涨了，我们为此而感到骄傲。对于一个在仅仅18个月当中价值就增长了两倍的市场来说，这也没什么奇怪的。我们拥有如下一批好股票：

1. 石油巨头Lukoil（1年之内上涨184%）。
2. Vimpelcom，俄罗斯的第二大移动电话公司（上涨154%）。
3. Trade House G.U.M.（1年内上涨132%），莫斯科一家古色古香的百货商店，紧挨红场，位置抢眼。
4. 大型的电信垄断集团Rostelekom和圣彼得堡城市电信网是能够买到的最值得投资的两只电信股，均以高速上涨。

由此可见，我们的股票不仅涉及所有领域，而且还萃取了其精华。

我本应该高兴，神气十足。相反地，我却变得惊恐不已。

默比乌斯规则46： 如果你还紧抱着已经不再看好的蓝筹股不放，那么就没法保持高业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默比乌斯规则47： 搜寻下一拨蓝筹股，在它们变蓝之前就把它们找出来。

我们投资组合中久经考验的好股票并不是价值连城的石油股，因为它们是被用来作永久观赏的。它们更像上等的牛排，一旦留的时间太久，就会变质。

小的并不总是美的

我们在俄罗斯的投资第二年又取得了成功，这之后，我对俄罗斯基金的股东们说："很难想像俄罗斯有多大。如果你从莫斯科向东飞，要花9个小时才能抵达位于俄罗斯境内太平洋海岸的符拉迪沃斯托克。"

正如美国、巴西和中国那样，俄罗斯的疆域造就了它的秉性。

即便是在被剥夺了许多苏联时期和俄帝国时期的财富（以及自负）之后，如果以大陆块论，俄罗斯仍然是世界上最大的国家。它跨11个时区，在地球上绵延伸展，几乎囊括了能够想像得出的地球上的每一种地表形态，从积雪覆盖的高山到烈日炎炎的沙漠，从郁郁葱葱的低地到干涸少雨的草原，从一望无际的冻原到葱茏青翠的森林，无所不有。

它的天然资源也令人叹为观止：

1. 它是世界上最大的钯出产地，约占全世界总产量的70%；
2. 它是继南非之后，第二大铂出产地；
3. 它是继南非之后，第二大钻石出产地；
4. 它是世界上最大的镍、金、石油和天然气出产地之一。

从好的方面说，大国使各个公司能够因地制宜。因为国内市场巨大，所以公司就没有必要为了取得成功而过分依赖出口，也没有必要为了取得成功而仰赖全球策略。如果公司能在本国内成为大型专营商的话，那么就已经离成功不远了。一旦占领了自己的领土（假如这片领土是广袤、变幻多样的），那么走向世界的其他角落也就算不上什么大飞跃了。

但劣势在于，大国的问题通常与其辽阔的疆域息息相关。大国不灵活，反应不迅速。大市场不像小车或小国那样，能轻松迅速地转弯或掉头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



默比乌斯规则48： 在大国中，新思想要经历一段时间后才能为穷乡僻壤接受，冷却后渗透到文化的冻土中去。

说到新思想，举个例子来说吧，比如竞争。

俄罗斯的环太平洋圈

我们对这种顽固不化的文化上的矛盾曾经有过切身体验。那是在我们头几次来往穿梭于俄罗斯的途中。当时我们在日本海沿岸的一个工业港口城市符拉迪沃斯托克逗留了几天以考察那里的情况。

这个日渐衰落的城市距离莫斯科很远，就像莫斯科距离纽约一样远，无论是在文化上还是在外表上都如此。这里靠近太平洋圈，虽然该地区的发展明显得益于此（我们驱车穿过城市的时候，看到建筑工地上都是来自韩国和其他亚洲国家的开发商的标志），但同时也由于苏联出于政治方面的考虑，把港口城市和贸易中心变成了工业噩梦，这个城市只是这一可悲导向的牺牲品中的一个典型。

我们去了一家空运公司，它前一年的业务下滑了40%，接待我们的是一位眉毛浓密、身材魁伟的常务董事。他阴沉着脸，问："你们的资本主义计划是要破坏我们俄罗斯已经提上日程的经济发展吗？"

对这个问题，说老实话，我根本就毫无准备，只有结结巴巴，无言以对。

在这个人的心目中，我们仍是他们的敌人，冷战仍在继续，只不过方式更为隐蔽了。我们的新式武器就是金融工具和已经公之于众的想法，投资并与他们分享收益只不过是个借口罢了。其实，我们的真实目的是：挖伟大、值得骄傲的俄罗斯国家和人民的墙角。

无论何时，当这种惧外情绪突然爆发的时候，不论是以在大会上公然表态的形式，还是将敌意隐藏在影影绰绰的面纱后面的方式，你都要提高警惕了。

默比乌斯规则49： 恶劣的态度是一个很危险的信号，旨在将你拒之门外。随它去吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我试图向他解释我们并不是要毁灭他那摇摇欲坠的王国的间谍，他却在咕咕噜噜地几次表示听不明白之后径直站了起来，很不礼貌地拒绝再回答任何有关公司经营状况和显然已经陷入绝境的财务方面状况的问题。他很断然地挥了挥手，表示我们的会谈就此结束。

电视机生产商

就在第二天，我们参观了一家同样处在挣扎状态的公司。这是一家收音机和电视机配件生产厂，当时已有超过90%的生产能力处于闲置状态，而就在三年前它还在为确保完成订单而拼命，因为它当时在俄罗斯国内市场上享有稳定的份额。

但那时已是风光不再。更为廉价的亚洲进口货（如果以飞行距离计，有许多出自距离符拉迪沃斯托克不远的国家）所带来的激烈竞争，使该公司的电子业务岌岌可危。

但是与愁眉苦脸、满腹狐疑的空运公司首脑相比，电子配件生产商的态度却是180度的大转弯。

该公司已经与美国、韩国和欧洲的公司建立了联系。尽管这些关系尚未带来多少业务，更不要提现金了，但公司的执行董事浑身上下却散发着希望、乐观和自信。

他说，他希望马上能与韩国的一家公司签定合同，这将使产量增加50%。他为此而感到兴奋不已。客观地分析，他的企业并不像空运公司那样，受市场转型的冲击那么大，因为空运公司不得不直面外来竞争。

从根本上来说，他的企业与全球经济的联系更为紧密，所以作为电子配件生产商，他不得不与世界新形势接轨。其实，在某种程度上，客观地说，他的状况比其邻居——当地的空运公司更为糟糕。

但主观地说，他却已遥遥领先了。

另一个同样重要的教训是：

默比乌斯规则50： 对公司状况严格的“客观”或技术分析有可能产生误导。但莅临现场就不一样了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重观地图

在踏上位于莫斯科东边伏尔加河沿岸的下诺夫哥罗德的土地之前（在苏联时期这里被称做高尔基），让我们再迅速地扫视一下地图。伏尔加河是欧洲最长的河流，河水潺潺而流，河面宽阔，利于航行，早在13世纪就把其沿岸的下诺夫哥罗德变成了生机勃勃的港口城市。

到19世纪和20世纪之交，下诺夫哥罗德俨然已经是一个熙熙攘攘的工业中心了，一年一度的国际贸易博览会也在紧靠河岸的一排装饰华美的砖房里举行。在苏联统治时期，下诺夫哥罗德对外紧闭大门，而以俄罗斯作家马克西姆·高尔基的名字重新命名，转变为一个主要以兵工厂闻名的“秘密战略城市”。

高尔基迅速崛起为俄罗斯继莫斯科和圣彼得堡之后的第三大城市，并因此而声名鹊起。但在西方这个城市却以文化沙漠而闻名，因为持不同政见的物理学家安德烈·萨哈罗夫（Andrei Sakharov）曾被放逐到这里，直到1986年才迫于西方的压力解除软禁。该城在1990年重新对外开放，也重新恢复了国际贸易博览会，并恢复了原来的市名——下诺夫哥罗德，俄语中是“下游的新城”的意思。

在下诺夫哥罗德，最名闻遐迩的当地人当属叶利钦的左膀右臂，年富力强又很上镜的第一副总理鲍里斯·涅姆索夫。他和四面楚歌的阿纳托利·丘拜斯同为叶利钦跟前的红人，协助他的改革事业。鲍里斯·涅姆索夫在下诺夫哥罗德任州（省）长期间，积极致力于在当地撒播改革的种子，表现如此突出，以至于叶利钦将他由一名默默无闻的省长提拔到了克里姆林宫的最高层。

我们在地图上沿下诺夫哥罗德的周边画了一圈红线，因为有充分证据表明，这里的高层中有很多人都说我们的语言——外来投资者的语言。这里的人明白一个道理，我们之所以来这儿，可能是想提供帮助，而不是伤害他们。

我们的第一站是克里姆林宫。但要提醒您，我可不是说莫斯科的克里姆林宫，而是位于下诺夫哥罗德这个古老城市高山上的一处略小、也很简朴的所在。其实，克里姆林在俄语中就是“堡垒”的意思。下诺夫哥罗德的克里姆林宫灰蒙蒙、阴沉沉的，高踞在一座郁郁葱葱的为森林所覆盖的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

山上，俯瞰河面广阔、河水潺潺的伏尔加河。尽管我们对其冷峻的建筑欣赏有加——16世纪的厚石墙，还有11个用于防卫的石制城堡，窥视着下面那个露天的绿色中央庭院——但并未耽搁而径直造访了当地“oblast”行政管理办公室。俄语中的“oblast”大致与“州”或“省”相当。

地区促进厅（Regional Promotional Agency）主席安德鲁·佐蒂科夫的办公室是由鲍里斯·涅姆索夫一手建立起来的，作为外国投资者和当地工厂之间的交流载体。办公室硕大但却光秃秃的，我们在这里与一个由身着灰色西装的中年人组成的代表团不期而遇。

佐蒂科夫主席看上去活力四射，鬓角处的头发刚刚有些发白，带着一副要成就一番事业的神情。他不断地摩挲着右手掌心里的一支雪茄烟，好像想要点燃似的。但他自始至终又没有把烟点上，这可能是出于对外国来访者的礼貌吧，因为外国人可不像普通俄罗斯人那样，好像能在缭绕的尼古丁烟雾中茁壮成长似的，他们往往对腾腾的烟雾比较在意。

佐蒂科夫先生以流利的英语向我们解释说，他的地区厅不大，但却灵活，目前已经涉足工业领域，比如它已经是当地许多公司的活跃的投资伙伴了。再比如，他的地区厅一直想促成一个公共汽车的生产项目。公共汽车不仅仅对生产它的公司来说将是一种潜在的利润增长产品，而且也将使整个地区受益匪浅，因为该地区极需更为现代的大众交通系统。

公–私合伙

我一边听一边想，一个市级或地区级的政府会对启动地方企业这么投入，简直是事无巨细，实在让我很受触动。比如：

1. 政府规定和/或设计了产品。
2. 期望该产品即便不是在世界范围内销售，那么至少也要在全国范围内销售。
3. 要符合该地区的基础设施的要求。

这其实是一种应急的资本主义形式，是将传统资本主义和社会主义的某些方面结合在一起的产物。回顾日本的通产省以及我在巴西见到的其他公–私合伙形式，这里的政府在引领方向和管理私人投资方面起着强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有力的领导作用。

这已经不仅仅停留在亚当·斯密所说的无形的手的程度上了，但也并不意味着这种领导就很肆意顽固。尽管美国式的资本主义大行其道，也并不意味着地区变体不可能成为有些国家效仿的成功模式。美国的自由市场商人普遍已经把工业政策的想法归结为那些连自己都找不到饭碗的经济学家们炒作出来的黄粱美梦，但在其他一些新兴国家和地区，比如韩国和中国台湾，其文化本身更注重统一决策，而不是组织纪律性不强的公司个人主义。工业政策在刺激当地投资和启动当地工业方面创造了奇迹，但在自由市场更受追捧的今天，诸如此类的合伙形式普遍不受欢迎了。

“我们的目的，”佐蒂科夫神采飞扬地继续说道，“是为我们的第二和第三梯队的工业公司（即虽然暂时尚未在股市起积极作用，但一旦准备停当，就有可能发挥积极作用的公司），吸引外国投资组合。”

尽管下诺夫哥罗德被奉为改革者的温床，但这座养育了鲍里斯·涅姆索夫及其被保护人谢尔盖·基里延科（不久就被鲍里斯·叶利钦提名为总理）的城市也有自身的问题。其中比较普遍的是苏联体制的遗留问题，比如闲置的兵工厂、身无分文的靠养老金和抚恤金度日的群体，以及过去一度引以为豪，但现如今却心怀怨恨的工人们。

公司文化

“一旦准备停当……”

这话使我想起在立陶宛首都维尔纽斯，我与其年轻但却相当睿智的财长共进午餐时的情景。他在评价俄罗斯私有化项目的时候，一边摇头一边说：“他们在什么准备都没有的情况下，就将公司私有化了。”

显然，他说的也有道理。1993年是私有化项目的巅峰时刻，那时平均每两星期就有大大小小20家公司实现私有化，节奏快得连肾上腺素最丰富的外国投资人都透不过气来。

但我很快就明白了，那就是俄罗斯人的行事方式。

俄罗斯人天生就是革命者。他们天性冲动。但正如我对立陶宛财长所说的那样：“他们的冲动是精明的冲动，而不是愚钝的冲动。”这也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我为什么觉得值得为他们投资的原因。

除了相关的数量经济分析、模式和技术因素外，我本人以及其他数量众多的投资者甘愿在俄罗斯冒如此风险的真正原因是出于对他们的直觉——有感于其文化特征。

生存本能

我们的俄罗斯基金成立后不久，我与一家名为铱星（Iridium）的公司的一位首席执行官进行了短暂的交谈。铱星是一家由摩托罗拉及其他几家电子巨头提供资助的美国公司。虽然铱星当时在太空中已经有25个人造卫星了，但正如饥似渴地想发射更多的卫星，因为社会上对卫星转发器的需求远远超过供给。

因此，他们就去卡纳维拉尔角静等一班美国人发射几颗卫星。但那些谨慎的美国人太小心翼翼，发射计划一次次地流产。他们会说天气不对，太阳黑子不好，云层太厚，诸如此类，凡是能想到的，都被他们拿来作为采取观望态度的借口。

传统的充满干劲的美国文化曾使之称雄于西方和两次世界大战，但现如今却备受法律责任和规避风险的困扰。

美国人一拖再拖，与此同时，堪与他们匹敌的俄罗斯人却将大量人造卫星发射升空。“让天气见鬼去吧，我们还是把锡罐模样的卫星送上天吧。”俄罗斯人会如是说。我想当他们听说美国人取消了发射计划的时候，会大笑着说：“那些美国人真没用。”

当然，如果说到搭便车，在俄罗斯和美国空间站之间，我很有可能选择美国空间站。不为别的，只为它的安全记录。

我相信，俄罗斯人性格中的冲动因子，其文化根源来自于人类的生存伦理。俄罗斯人的生存环境恶劣，他们的生存历史艰难，遭受了拿破仑及德国的入侵，等等。

默比乌斯规则51：无论在哪一个国家投资，审度其文化特征都是非常重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这只是一个简明扼要的概述。我买股票可不仅仅是靠这些主观分析。就拿俄罗斯来说吧，回顾这些心理和文化因素不仅能在我最需要的时候帮助我树立投资信心，而且，在事情没有按计划进行的时候，能帮助我树立撤资并以现金形式保留1/3财产的信心。

汽车公司

1941年，在饱受了纳粹入侵者连续轰炸之后，高尔基城有9年历史的汽车厂被炸得四分五裂，都认不出来了。但还不到1年，在1945年后期，欧洲胜利日之后，这个庞大的综合性企业就生产出了一种漂亮的新型轿车，被称做朴比达（Pobeda），朴比达就是“胜利”的意思。

继朴比达之后，以伏尔加河的名字命名的伏尔加（Volga）轿车下线了。它很快就成为苏联部长们的机动交通工具，使那些级别还不够的官员们看着就眼红。

很显然，伏尔加牌轿车能让任何一个俄罗斯人都以它为骄傲。由于它的售价大约相当于一个普通经理薪水的10倍，因此在市场封闭的苏联时期，拥有一辆伏尔加牌轿车是地位的象征。

伏尔加21型轿车从设计到生产只花了3年时间，而伏尔加24型从制图到上路却用了8年时间。

等我们赶到曾经是伏尔加牌汽车生产厂的时候，那个庞然大物显然已经变得有气无力了。我们可以从这个厂子的心酸故事（以及它后来的复苏）中看到整个苏联所经历的模式，从胜利到悲剧，再到荒唐。

然而，该厂自1932年（最早是根据亨利·福特提供的蓝图建造的）建厂，至80年代已达半个世纪。工厂有25万多名工人，他们享有多种社会福利，其中包括免费住房、120所幼儿园、归工厂所有的农场的100万头牛——农场负责以补贴价为工人们提供食品。工厂还在黑海之滨著名的度假胜地索契拥有一所疗养院和一家有1 100张床位的一流医院。生活在这座工人的天堂里是美好的，因为谁都感觉不到自己肩上有这么一个巨大的社会负担。

事实上，惟一的问题是：这里逐步陷入了困境。

效率无从谈起。浪费肆无忌惮。生产成本居高不下（谁也没有真正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意识到该如何计算成本），质量受挫。曾经叱咤一时的伏尔加轿车逐渐丧失了一度盈利的出口市场。在西方国家不断推陈出新的时候，俄罗斯的汽车业却裹足不前，一味地沉湎于过去斯大林时期的胜利中。

新的一页

但有迹象表明，并不是没有希望。20世纪90年代末的俄罗斯人已经习惯于为劣等车付大价钱，因此还是有很大的改进空间的。比如说，市场在打着滚儿地往上涨：1997年的头6个月，俄罗斯的轿车生产与上一年同期相比猛增了13%。

这是多年以来俄罗斯汽车业最好的一年。还有，就连把俄罗斯的汽车工业形容为“人员过剩、资金不足、设备陈旧、经营违法”的《经济学家》杂志，都把这家工厂描述为“俄罗斯惟一一家以西方标准衡量，可以被认为是管理有方的汽车公司”。

仅仅这些，是不足以形容俄罗斯最大的汽车生产商的。尽管90年代末该厂已经占有70%的生产和60%的国内销售市场，这已经是不争的事实，但它还是被广泛认为是“乱糟糟的，太难驾御了，根本不可能以目前的形式保全下来”。这里的意思再明显不过了，也就是说不管它能生产多少辆汽车，它还是在流沙中越陷越深了。

实地考察

我们在完成对汽车生产厂的参观之后，前往另一个苏联时期像恐龙一样的庞大工厂——钢管制造厂。

当我们乘坐的黑色轿车（一辆沃尔沃，而不是伏尔加）在工厂门前停下来的时候，有两个身着制服的保安挥手让我们继续前行。他们都穿着戎装，舞动着攻击性武器，在动乱时刻，这一景象在俄罗斯的工业设施里并不罕见。

我们一行爬了许多级脏兮兮、铺着油毡的台阶，来到办公楼三层。这里的楼面很宽阔，四周贴有带有木制感的乙烯基墙纸。我们脚一落地，就被人沿着幽长、阴暗的走廊带到了财务主管的大办公室。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从办公室四面厚厚的墙壁向外延伸出去数英里的偌大工厂，就像一个根本不存在的抽象的概念、一个奇思怪想、一个海市蜃楼。这里与外界惟一有形的联系就是从很远很远的地方传来的冲压金属片的声音。我忽然发现我们是在此谈论金钱，而不是生产，而在他们的规划中，金钱和生产之间的距离是很遥远的。

在这种情况下，他的第一个问题就显得太直截了当了。

“我不知道，”他满腹狐疑地问，“你们是否会直接从公司购买股票，你们是否对持有一段时间的股票感兴趣并愿意为此作相应安排呢？”

虽然我并不能确定他的目的是什么，但我还是尽可能地对这个突如其来的问题作了回答。

“与普遍意义上的投资相比，我们的投资实质是更长期的，一般是5年。但我们的规矩不允许我们对外承诺我们一定会持有某种股票达到一个特定的时间段，因为我们不得不保持证券的流动性。”

令我感到诧异的是，他为什么对我们将持股多长时间那么感兴趣。只要我们是在二级市场进行买卖，那就不会对他的地位构成丝毫影响。当然，除非他和他的经理同事们正面临悄然降临的接管。如果是这样，那么他们就需要一些答应暂时持股的同盟军，或许还有可能在冲突变得激烈起来的时候，以此作为防止他们被逐出局的手段。

“你们能在多大程度上，”他继续逼问道，想从我们这儿得到些许承诺，“愿意和管理层合作，如果我们能帮助你们取得大额股份？”

在俄罗斯，购买股票可不是简简单单地抄起话筒，给经纪人打电话下单。在俄罗斯，需要把你的手真实地放在股票上。

要想得到股票，通常就意味着要把被各色人等藏匿起来的股票从其栖身的黑暗角落里发掘出来，等待适当的机会出手。比如，有时，在你出去与某人共进午餐，上过第一道菜之后，他会不经意地提到碰巧在他后兜里有几千、甚至是几百万股的股票。

当然，一旦你得到朝思暮想的股票，游戏才真正开始。以我们自己为例吧，由于我们希望投资能物有所值，因此需要大宗购进股票。所以，我们经常直接从管理层的手上购买股票，或者不通过证券交易所私下达成交易。

他的提议尽管听起来很模糊，其实就是要帮助我们购进大宗股票，交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换条件是要“达成谅解——正式的或非正式的”，保证我们不会马上就弃他们而去。这是为什么呢？我在作出任何承诺之前，必须搞清楚为什么。

为了尽可能地将话题引开，我问他公司是否在考虑发行新股的事情。他大手一挥就把这个问题打发掉了。

“我倒更愿意，”他竭力在声嘶力竭咆哮的同时，做出一副愁眉苦脸的模样，“在晚些时候再讨论这个问题。我现在更想就这样一种安排在原则上是否行得通进行讨论。”

他的表现就像狗见了骨头。

“哦，原则上嘛，”我重复道，“我们在购进非流动性股票的数量上有限制。”我这里的非流动性是指无论出于何种原因不能马上出手的股票。除非我们能在需要的时候立马出局，否则我们可不愿意进场。

默比乌斯规则52：万一发生火灾，为了防止烧伤而留有一个切实可行的出口是至关重要的。

针对我的回答，财务主管以平静的口吻回答说：“那我来告诉你我们是怎么让股票流动起来的。目前我们正在与一个对参与我们美国存托凭证项目感兴趣的证券包销人合作。我们之所以认为我们的股票会有一个更新、更流动的市场，其实这就是根本原因。”

“我认为，”他似乎陷入了沉思，“我们能在股票的二次发行上找到许多共同点。如果能有一个享有盛誉的投资人加盟，我们认为这对我们的形象将会是一大促进。”

我想，至此我已经弄清楚他想要干什么了。

我们称其为“兔子”。如果一家公司有本事让我为一大宗股票付相当的价钱，那么就肯定有其合理性，而且，我作为价值投资人是当之无愧的，因此只要在买进股票时能避免多付钱，我就尽量避免。

他大致算了一下。这次的新股发行总值约为1亿美元。而该公司目前市值约为3.5亿多美元，因此这次的新股发行总值大约相当于其市值的1/3。

“我们可以考虑认购一半。”我口气平静地说。

虽然他的眼睛并没有一下就鼓起来，但我敢说我们的购买魄力的确使他印象深刻，因为他刻意装出一副漫不经心的模样——没有出声，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是耸了耸肩膀。

在做了初步试探性的工作之后，他现在开始敞开心扉了。

“面值1 000卢布，”他说，“市值现在每股是90美元。我们能让你以很低的折扣得到股票，可能比市值低20%，这交给我们安排。但如果你需要购进大宗股票，要政府出面的话，那么怎么都得一两千万美元才行。”

“没问题。”我说，“我们的规矩允许我们最多买到公司的10%。”

“如果你们要买10%，”财务主管又开始为自己这方担心了，“我们不得不考虑一旦你们在同一时间抛掉所有的股票，那会对市场产生负面影响。”

哦，旧话重提。

“或者是正面影响，”我纠正他说，“这要看价格了。”

但他更关心的是影响，而不是价钱。

“的确如此，”他承认道，“但是你们只能与公司通力合作。如果各方只根据自己的一己私利行事，那么就有可能互相拆台。我们有意与愿意将自身利益与公司利益结合在一起的股东合作。”

言下之意：我们只对愿意和管理层在所有重大问题上保持一致的股东感兴趣。

他就是希望我们能向他承诺：一旦我们想抛售股票，首先要通知他，让他优先成为第一个买家。

赚钱

之后，我们转入了一个更恼人的话题：公司现在是否盈利。财务主管坚称公司的利润是上年的1.5倍。他向我们提供了相关的证据，一些刊登在近期报纸上的数据，称公司截至当时，利润已达1.23亿美元，预计纯利将达1.75亿美元。我想这些数字应该没错。这种盈利状况在俄罗斯已经很不错了。

由于很多要钢管的大订单来自国外的石油公司，因此情况明显开始好转。在下诺夫哥罗德土生土长的鲍里斯·涅姆索夫事业有成，自然要为意志消沉的公司点燃希望。他对政府提出要求：石油公司不得再从国外进口管道（这显然有损俄罗斯的形象），而必须在国内购买。国内，其实就是指他的家乡。当然，这可不仅仅是个巧合。不幸的是，尽管此举

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在当地媒体反响良好，但仍有迹象表明许多政府部门的官员们并没把这当回事。

官方认为经济停滞，可市场对钢管的需求却增加了一倍。我想这很奇怪。据可靠消息，俄罗斯市场对管道的需求将比上一年增长两倍多。当然，这对官方的统计数字而言又是重重的一击。如此强大而且还在不断壮大的影子经济的存在，使人们对公司利润表和账面价值的估价都不得而知，不得不在黑暗中摸索。

令人望而生畏的社会负担

“那么社会成本呢？”我问，这其实才是真正的美中不足。“你们将如何把已有的社会设施转变为营利性企业呢？”我在说这话的时候，脑子里想的是位于黑海之滨的矿泉疗养胜地。为什么不能把那儿也变成盈利的度假地呢？

他发出的呻吟听起来很不自然，很难让人相信那是从他那宽阔的胸腔里发出来的。

“我们的社会成本庞大，”他叹息着说，“你注意到通往机场大路旁边的住宅项目了吗？”

我确实注意到了。我还很少看到比那更糟糕的公有住房。

“哎，”他痛楚地说，“去年我们单在那些房子的维修上就花了600万美元，这些当然都是有去无回的。如果去年就把我们所有的职工住房转移到市里去，那么我们在住房成本上就会少支出1.6亿卢布，相当于释放了2 500万美元的营运资金。”

“这一社会领域的问题是很严重的，充满了矛盾……”他先是伤心地总结道，然后又容光焕发地说：“问题会得到解决的，”他满怀希望地微笑着，“但要过很久以后。”

公司评估

尽管这里问题重重，尽管这里的社会负担沉重，尽管这里的管理层好像与最新的管理趋势不那么合拍，但我仍然对自己说：这是个值得关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注的公司。

在该公司恢复元气以前，在它转型以前，在其紧随而至的股价飙升之前，这家企业堪称美国钢铁公司（U.S. Steel）在俄罗斯的翻版。

这里的优势是，在很多关键领域，俄罗斯的生产成本很低：

1. 没有或几乎没有环境成本。
2. 低能源输入成本，尽管比原来还略高了点。
3. 低人工成本，但生产率要画个大问号。

由于以上三个经济指标都低于国际水平，因此，他们生产的管道应该能够达到与日本进口钢管竞争的水平。

现在来看看不利的方面——竞争。

日本钢管的价格要低一半。同时，墨西哥和阿根廷的钢管也以相对较低的价格进入国际市场。那么，俄罗斯的制造商怎样才能与他们竞争呢？鲍里斯·涅姆索夫为了缩小国内市场与国际市场之间的差距，不得不让他的部长们强迫石油公司更大量地购买钢管。

结果是：本来公司应该生产出世界上最便宜的钢管并向发展中市场发起进攻，或者至少也应该守住自己现有的市场份额，使其不致落入价格便宜的亚洲竞争对手手里，但事实恰恰相反。尽管他们千辛万苦地生产了越来越多的钢管，可也在逐步丧失其市场份额，因为他们定价太高了。原因是：

1. 高社会成本。
2. 对应该从每辆汽车上赚多少钱期望值过高。

让我们来看看最坏的一面。你不得不承认存在这样一种可能性：公司每多生产1米钢管，实际上就多赔一点钱。究其原因是大范围的低效，其中最大的阴影可以算是社会负担。

摇钱树

你注意到了吗，这些俄罗斯经理都对金钱，尤其是设备改造贪得无厌？他们的谈话方式使我联想到了参议员埃弗里特·德克森（Everett

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Dirksen），他曾经说过："这里10亿，那里10亿，你很快就会谈到现金了。"根据我们的消息来源，该公司每年花费现金流量中的1亿美元用于"公司自身的发展"。

这些钱都到哪儿去了呢？我不知道，同时，我怀疑连他也不知道钱的去向。鉴于俄罗斯令人担忧的会计状况，如果说根本就没人知道，或者说根本就没人关心这个问题也是完全可能的。如果他告诉我说将把那1亿美元用于给下岗职工发放养老金，或者用于采购新设备或职业培训，我都不会像现在这么在意。因为就在他们把精力放在如何回收资金的时候，具体到如何让钱生钱，方案却变得过于理想化了。

我本能地感到这些家伙还在按照前苏联国家计划委员会预算的思路思考问题。没有了莫斯科的前苏联国家计划委员会和中央金融支持之后，这些家伙认为可以靠我们这些财大气粗的外国投资者达到物尽其用、人尽其才的目的。但如果是在市场准备的前期阶段，投资者会很高兴看着股价随期望值不断走高，很快，我们都会去寻求实质收益和根据美国"公认会计准则"审计的实质收益报表。

股权收益减损

事实上需要发行新股，但我们后来得知（其实也是在那次会面之后的事），在上一年的股东大会上，管理层未经过已有股东们的认可就为自己保全了发行新股的权利。

尽管管理层一再向我们保证说，他们绝不会以对已有股东不公的方式发行新股，但我们并不喜欢这种表白。如果他们本无此意，又为什么要修订公司章程，以明目张胆地赋予自己如此的权利呢？

默比乌斯规则53： 在把某家公司作为潜在投资对象进行审查的时候，要仔细查验公司的议事程序，看是否有股权收益减损的迹象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



阿尔汉格尔斯克

我们从下诺夫哥罗德乘飞机向北飞往北极圈，到有着长年白夜的极地。阿尔汉格尔斯克离苏联人在极地冰帽下进行核潜艇远距离鱼跃的基地不远。

这个小城最早由伊凡四世创建于1574年，他当时希望能与英国商人建立联系，寻找从北面进入中国的路径。20世纪90年代末，这里只有死气沉沉、脏兮兮的盖着白瓦的政府建筑（其间有一座普普通通的高塔），围绕着一块看上去像是为杂草点缀、荒废已久的“城市绿地”。

陀思妥耶夫斯基的绝望

我们首先会见了一家生产航海设备公司的董事长。这家公司原来服务于俄罗斯海军。后来，其主要市场为商用渔船。公司多年来靠军队来维持运转，随着国防工业被束之高阁，他们也在为生存而斗争。

“你最近花时间寻找新客户了吗？”我向那个体格魁梧、下颌肥厚的董事长发问。他一直像个烟囱一样地在冒烟。

他瞥了我一眼，满是不解的目光使我终生难忘。如果不是我们双方都用了翻译的话，或许还可以把沟通上的失败归咎于语言问题。我们不仅没有说同一种语言，而且在更大的观念上也不同步。

“我们为什么要那样做？”他问道，语气中饱含着震惊，会见忽然之间变得尖锐，而且充满敌意。“那要花相当多的钱，”他草率地回答说，“而且，简直就是浪费时间。”

“好啊，好啊，”我几乎脱口而出，“对不起，我本来就不该问。我本来是想开个玩笑的。”

他的助手，一个年纪比较大的女人，非常严肃地告诉我（好像我是个小孩，很需要她来教我似的）：“金融公司的惟一目的就是要致富。”

我咬紧牙关冷笑着表示同意，并说那其实也是我们的目的，而且我们不仅希望自己致富，还希望我们的投资人以及我们所投资的公司与我们共同富裕起来。

我问他们最近是否尝试过寻找新的投资渠道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们的回答可谓言简意赅，但却冷冰冰的："没有。"

很显然，他们的基本问题是：他们已经太习惯于按上面的指令办事了，而没有一丁点儿主动性。

旧有的前苏联国家计划委员会的好日子已经一去不复返了。

坦率地说，我感觉他们不会成功的。

西伯利亚

几个世纪以来，俄罗斯这个地区的大片土地都是靠惩罚性的奴隶劳动建立起来的，沙皇时期就如此。克拉斯诺亚尔斯克位于叶尼塞河沿岸，风光旖旎，城市周围是遍布可爱的赛亚山的无边无际的针叶林（松树林）。在克拉斯诺亚尔斯克，很多小街的两旁还保留有雕刻精美的木制建筑。

克拉斯诺亚尔斯克一直是个遥远的农业地区，直到有一天，苏联人强烈地想把所有的事物都工业化，由此不仅把它变成了一个国防工业中心，而且还变成了一个消费制造业的中心。

该地区（面积与从美国北达科他州到得克萨斯州的面积相当）的铝生产占全国的1/3，冰箱生产几乎占全国的1/4，不仅如此，这里还出产大量的轮胎、丝织品以及其他大型家用电器。

旧有体制下的克拉斯诺亚尔斯克地区是秘密的国防工业中心。

克拉斯–26和克拉斯–45是两个地下核工业城，由隧道相连，相传隧道甚至都比莫斯科地铁轨道的总长还要长。

这里20世纪90年代末是俄罗斯一个比较大的地区证券交易所。

其他位于克拉斯诺亚尔斯克市里及周边地区的国防工厂出产核导弹、固体火箭燃料、太空和地面人造卫星通信设备，以及大量其他的高科技产品。

原来秘密的克拉斯–45核工业城已经变成了为视听设备生产BASF盒式磁带的工厂。克拉斯–26则生产三星电视。

一个巨大的造价达5 400万美元的可口可乐工厂已于此前不久完工建成。

原先一个叫Iskra的出产国防通信设备的高科技公司，和一些美国公司合资，生产高级数字通信设备，新起了个名字叫克拉斯通信公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



克拉斯诺亚尔斯克铝厂

接下来就是克拉斯诺亚尔斯克铝厂了。它想在国际市场上出售自己的产品。

这家工厂由23个巨大的（长达600米）古老建筑物组成。就像俄罗斯的其他工厂一样，它也曾辉煌一时。

克拉斯诺亚尔斯克铝厂是俄罗斯最大的铝制品生产厂之一，至少有7 000人。

在19世纪90年代早期，他们曾与恺撒铝业公司签定了合作协议，由后者投资5 000万美元帮助克拉斯诺亚尔斯克铝厂改进生产技术，以减少对周围环境的破坏性放射污染。

克拉斯诺亚尔斯克铝厂被公认为是俄罗斯冶炼厂中的精英。可不幸的是，该厂管理混乱。

我们在1996年年初首次购买了克拉斯诺亚尔斯克铝厂的股票，并逐步增加持股，直到1997年年中，我们拥有了该公司大约2.3%的股份。虽然听起来并不太多，但我们却是公司中惟一一个持股超过1.5%的证券投资人。

截至我们最后一次到访这里，该公司在过去6个月中已经经历了4任董事长。尽管如此，从长远来看，我们仍对该公司的前景保持乐观的态度，因为我们相信公司的新任控股股东——俄罗斯银行（Rossisky Kredit)，会把其他股东的利益放在心上。

我们会见了公司的经济学董事米哈伊尔·瓦西利夫（Mihail Vasiliev)。瓦西利夫很年轻，显得出奇地冷静。

我的第一个问题并不显得出人意料："控制权在谁手里？"

他淡然一笑。

"唔，我们在过去三个月中开了三次董事会，在最后一次董事会上，科尔帕科夫先生被德赛雷斯基先生取而代之。"

"德赛雷斯基是谁？"我很想知道。

"哦，他是嘉能可的代表。"他回答说，嘉能可是一家瑞士贸易公司。

自苏联瓦解以来，激烈、宏大、来势凶猛又拖拖拉拉的争夺控制权的斗争就成为了俄罗斯生意场上的主题。就在短短几个月前，克拉斯诺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚尔斯克铝厂还是这诸多争斗中的震中。这是在国外的外国投资人所面临的风险中一个绝好的例证：管理层分崩离析。

分崩离析

在俄罗斯铝制品行业风行一时的混战始于1994年以后。由于原材料供应彻底衰竭，致使铝金属部门好像是一脚跌进了地狱一般。许多家"贸易公司"纷至沓来，主动提供"帮助"，要供应珍贵的原材料，以换取他们朝思暮想的东西。

有一家名叫TransCIS Metals的就是这样的贸易公司，由声明狼藉的彻尼兄弟公司（Brothers Cherny）经营并归他们所有，这家公司又被戏称为"黑人"（The Blacks）。

"黑人"已经与一家成立于1993年、在英国注册、由大卫·鲁宾（David Rubin）创立的名为横贯全球金属公司（TransWorld Metals）的机构联手。他们共同取得了克拉斯诺亚尔斯克铝厂近20%的股权，并开始帮助工厂从国外获取难以到手的原料（主要是氧化铝）。

20世纪90年代初期，俄罗斯冶金部门的供应网络彻底瘫痪。已经习惯于接受驻莫斯科的政府各部付款的供应商，不知道什么时候以及他们是否能拿到货款。正因如此，供应商们中断了供货。于是，像嘉能可和横贯全球这样的公司就趁机进入了这片真空地带，他们签署了所谓的放行合同，作为提供原料的交换条件是要保证供货渠道的畅通，并从其所协助的公司的股息里分得一杯羹。

彻尼兄弟和鲁宾开始通过其国外的附属公司，争先恐后地向俄罗斯的勃拉茨克苏（Bratsk）和塞扬斯克（Sayansk）这两个顶级的冶炼厂投资。

如果他们能成功获得克拉斯诺亚尔斯克铝厂的控制权，那么就会处于垄断俄罗斯铝生产的有利地位。

1994年后期，刊登在俄罗斯《消息报》（*Izvestia*）上的一篇调查文章，指出了在遭受重创的俄罗斯铝部门做生意存在的一些风险。

同年10月，尤里·科尔帕科夫（Yuri Kolpakov）的前任董事长伊凡·图鲁谢夫（Ivan Turushev）遭到一帮无名暴徒的"袭击和殴打"。图鲁谢夫康复后，将一系列针对科尔帕科夫的指控公之于众，称他的继任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者从公司的钱匣里偷走了1 400万美元。

之后不久，科尔帕科夫犯了一个战术上的错误，他离开了所在城市。在他离开期间，一支全副武装的军队包围了克拉斯诺亚尔斯克铝厂，强行进入了保存股票登记的保安部。

还记得前面说过的关于中央股票登记处的事情吗？由于克拉斯诺亚尔斯克铝厂的股票登记事宜都保存在楼内，因此略施诡计就能控制公司的所有权。

部队的首脑曾试图通过登录公司电脑的方法，将克拉斯诺亚尔斯克铝厂的股票卖给横贯全球公司，而且他们确实也点击了确认键，就好像是在俄罗斯证券交易所正经八百做的交易似的。

据称这些全副武装的人都听命于联邦政府，由此，科尔帕科夫只能认为他们是按照与总统叶利钦很亲密的人所发出的命令行事的。

当科尔帕科夫返回工厂的时候，他努力劝说入侵者撤退到了中立区，并着手开始谈判。在部队答应撤退以后，他取消了据称归横贯全球所有的20%股票中的17%。科尔帕科夫宣称这些股份是部队通过非法手段获得的，因此不合法。

科尔帕科夫日后在一个电视采访节目中说，从那以后，他所在一方的每一次争取股份的行动都大获全胜。“我们的立场是爱国的，”他说，“我们不想将工厂拱手让给西方。”

科尔帕科夫在与横贯全球争夺控制权的斗争中，还得到了一个叫阿纳托利·比科夫（Anatoly Bilov）的人的帮助，有传闻说他是克拉斯诺亚尔斯克黑手党的教父。

我们讨论的可是一个热点部门。

在我早些时候首次与科尔帕科夫先生相遇的时候，我就发现他心不在焉，尤为糟糕的是，他还显得高人一等似的。

我们简短地提到了当时克拉斯诺亚尔斯克铝厂试图将其千钧重担（包括14所幼儿园）转移给市政府的徒劳尝试。正当我们海阔天空地讨论着的时候，科尔帕科夫突然宣布：“我们想把坦普尔曼的股票买回来。”

显而易见，为了争得控制权，他希望得到所有能够得到的股票。

我向他解释说，我们不像韩国的大宇集团，他们是战略投资人，已经拥有克拉斯诺亚尔斯克铝厂的大量股票，而我们是被动的证券投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他对我们应该更放心。

我们暂时将这一显然令人不快的话题搁了下来。

当天晚上股东大会后，我们按照俄罗斯传统，陪同一班公司老板去参加了一个私人宴会。

宴会在一个大庄园里举行。庄园一直延伸到覆盖城郊美丽山脉的森林里，俯瞰着马纳河。

科尔帕科夫一副和蔼可亲的模样，带我们参观公司的网球场、蒸汽浴室、装饰雅致的小木屋和宽大的宴会厅。这些都充满了俄罗斯乡村情调。

许多当地的政客都出席了，包括克拉斯诺亚尔斯克市的市长、克拉斯诺亚尔斯克区的州长、当地铁路局的局长。有趣的是，他们的巨额费用是从克拉斯诺亚尔斯克铝厂的成本里出的。

一年以后，尤里·科尔帕科夫已经不在了，而嘉能可却在董事会占有了一席之地。

俄罗斯银行是控股股东。

“发生在管理层的骚乱对生产有影响吗？”我问瓦西利夫。

他的回答令我吃惊。

“作为一家公司，”他说，“我们的目标是努力独立于我们所有的个人股东之外。我们坚持认为股东不应该有干涉公司管理层的权利。我们努力确保我们的价格具有竞争力。我想董事会里有双方的代表是一件好事。它们是两家大型的贸易公司。只要它们共处在董事会里，它们自然而然地就要争权夺利。由此可见，它们都对我们感兴趣，我就此可以从中渔利。比如，我与横贯全球公司的协议规定，它们必须以低于全球市场价的价格向我们提供原材料。我们与嘉能可的协议将帮助我们在其他重要领域降低成本。”

万象更新的克拉斯诺亚尔斯克铝厂

我们离开克拉斯诺亚尔斯克铝厂之后，他们的股票持续走高，达到每股20美元左右，差不多是我们当初买入价的两倍。

如果能将这种冲高趋势保持下去，那对我们来说将是一个真正意义上的成功，这说明我们亲自进入某个国家、会见并甘愿与管理层合作的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



意愿得到了回报。

鉴于局势动荡，投资本身当然也就存在风险，但我们觉得值得去担风险，否则，我们为什么要去俄罗斯呢？

默比乌斯规则54： 管理层不团结也并非坏事，只要掌权的人知道该如何利用双方以对付中立方即可。

在发生了武装袭击和街头谋杀之后，笼罩克拉斯诺亚尔斯克铝厂的宁静似乎象征着一个崭新、更为驯服的俄罗斯，而不再是那么狂野不羁的西部了，同时可能也不再是一个你认为理所当然地会有高达3位数回报的地方了。

默比乌斯规则55： 随着各项事物都尘埃落定，回报也会随之稳定下来。

在俄罗斯，哪怕只是在颠簸不堪的岩石路上走几个月的时间，卢布就会贬值，俄罗斯政府就会赖账，所有原本就筹划不周、摇摇欲坠的计划也会随之坍塌，卢布也就变成了一堆废纸。我在这种情况下会作何反应呢？紧缩开支，安全躲过暴风雨。

默比乌斯规则：繁荣版

所有的繁荣都一成不变：它们使我紧张。很难在繁荣时期寻找到合适的交易，因此我永远都不可能忘记：

每一次的繁荣里都孕育着下一次衰败的种子。

41. 在购买国外公司股票的时候，阅读艰涩的条文、了解股票持有者的权利的性质是很重要的。
42. 宏观画面往往与微观画面有出入。
43. 你能通过矫正宏观与微观之间的差距，达到领先众人的目的。
44. 在接近零地带的任何地方，第一个需要寻找的事物就是：行之有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效的证券交易所。

45. 再仔细、挑剔地看看自己的投资组合。找出所有在1年或不到1年时间内上涨幅度达100%，但收益却并未达到相应水平，而且5年计划也不太出色的股票。考虑是否把它抛掉。

46. 如果你还紧抱着已经不再看好的蓝筹股不放，那么就没法保持高业绩。

47. 搜寻下一拨蓝筹股，在它们变蓝之前就把它们找出来。

48. 在大国家，新思想要经历一段时间后才能为穷乡僻壤接受，冷却后渗透到文化的冻土中去。

49. 恶劣的态度是一个很危险的信号，旨在将你拒之门外。随它去吧。

50. 对公司状况严格的“客观”或技术分析有可能产生误导。但莅临现场就不一样了。

51. 无论在哪一个国家投资，审度其文化特征都是非常重要的。

52. 万一发生火灾，为了防止烧伤而留有一个切实可行的出口是至关重要的。

53. 在把某家公司作为潜在投资对象进行审查的时候，要仔细查验公司的议事程序，看是否有股权收益减损的迹象。

54. 管理层不团结也并非坏事，只要掌权的人知道该如何利用双方以对付中立方即可。

55. 随着各项事物都尘埃落定，回报也会随之稳定下来。

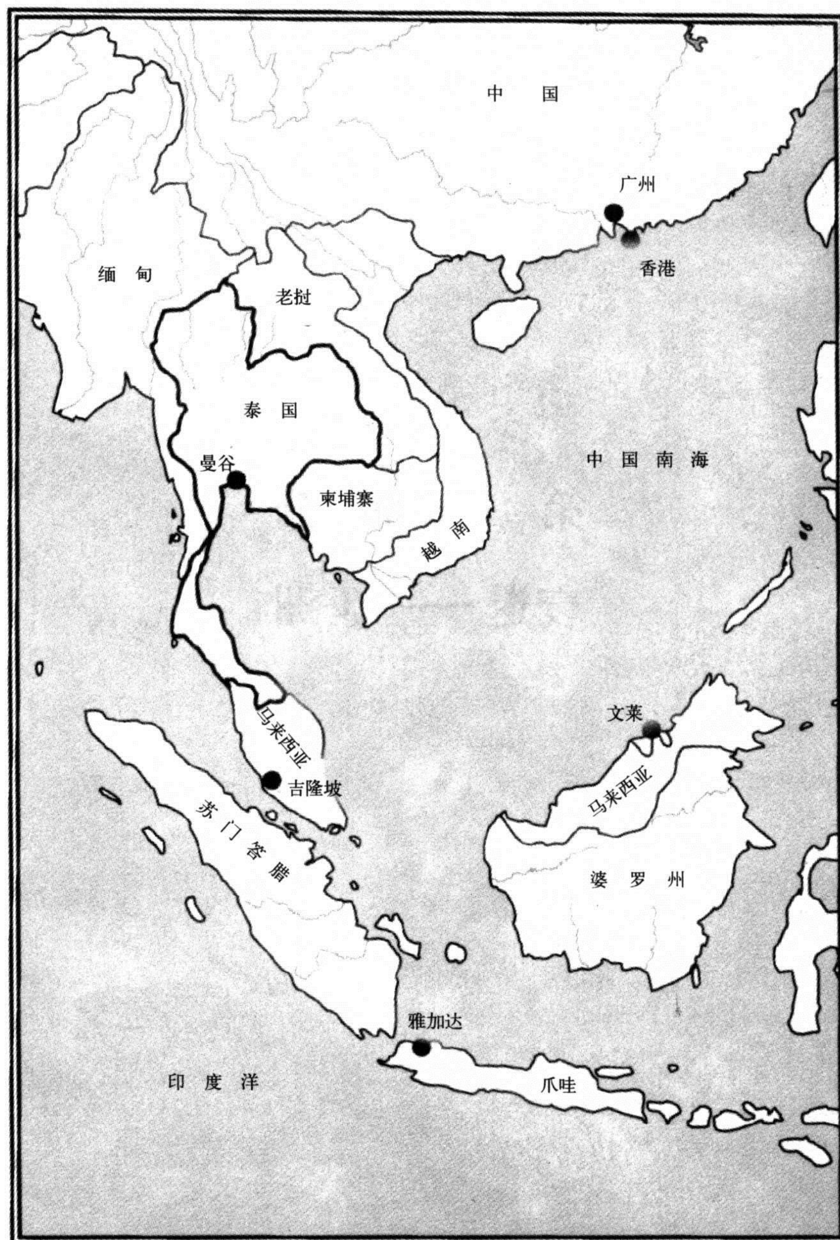
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

衰退——亚洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东南亚



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章 香港Ⅰ：金融危机

“过去人们总认为恒生（Hang Seng）是一个网络术语。但现在确实要留意国际市场了。”

——大卫·威斯 DRI首席经济学家

世界银行、国际货币基金组织和国际金融公司决定1997年的年会在香港召开，其初衷是为了庆祝香港在轻松愉快的氛围中和平交接给中国。毕竟有许多理由使人不得不对亚洲持乐观态度。

1. 亚洲虎——韩国、泰国、中国台湾地区、印度尼西亚、马来西亚正春风得意。
2. 中国大陆，即将成为亚洲虎的下一个成员，正傲视群雄。

从吉隆坡到雅加达，从马尼拉到上海，公寓的售价相当高。

当世界向新世纪迈进的时候，了解内情的人纷纷把投资的赌注押在由环太平洋的世界强国掌握的新时代上。

愉快的交接

1997年6月30日的午夜，除了少数几个人以外，整个香港社会都在庆祝从英属殖民地重回祖国的怀抱。

事实上，汇丰银行的执行董事郑海泉（Vincent Cheng）只用寥寥数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

语就很好地概括出了当时以及未来香港的祥和、乐观的画面，他当时就说，他本人“确信香港将会作为中国的国际金融中心，作为亚洲的通信、服务和交通枢纽而兴旺发达起来”。

中国大陆南部与香港接壤的广大地区的经济每年都在以超过20%的速度增长，这样，还有什么理由怀疑他们呢？中国大陆也频频发出计划通过在香港证券交易所（而不是大陆的上海和深圳证券交易所）上市的方法将数千家国有公司私有化的信号，这样一来，北京的中央政府似乎是要无条件地支持香港成为地区金融中心。

此前人们广泛预计会有“交接遗留问题”，而随着一触即发的恒生指数在中国接管香港后的几周、甚至几个月后都岿然不动，所有的恐惧也都随之烟消云散了。

“中国内地接管香港以后，发生灾难的概率是25%，”当时我的话被广为引用，“但我们不难看到，产生正面结果的概率是75%，远远超过不利的风险。所以，我们期待着1997年以后财力和人力都能从中国内地流向香港。”

但我也在最后加了一句：由于我们想在东南亚寻找更理想的交易，因此我将把占我们全球投资组合16%的香港股票降低到大约8%。

于是，资金如潮水般地涌了进来。

进入中国人的虎年之后，整个秋天，成群结队的人聚集在金融区中环大道上，在银行和经纪行门外一等就是好几个小时。他们排队，想尽可能多地抢购到“中国红筹股”——在香港证券交易所出售的中国内地公司的股票。

至少看起来，香港作为门户地区的地位是提高而不是下降了。

20世纪90年代末，已经不再让中国内地屡伤脑筋的香港，自诩担当起了中国最富有、最先进、最西化城市的新角色。

直到骚动的那一天

1997年7月初，整个亚洲市场混乱不堪。

不久以后，被称做亚洲金融风暴的传染效应开始了。

在危机消退之前，“亚洲流感”（the Asian Flu）几乎波及到了该地区的每一个国家，使一些曾以自己的经济为骄傲并确信只有上涨而不会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下降趋势的国家元气大伤。它们自以为解读了通向成功的魔方，它们是战无不胜的，它们是无与伦比的。

默比乌斯规则56： 无论你身处哪个国家，一旦接触到类似“我们是首屈一指的，我们是最好的，没人能打败我们……”的声音，那出售该国股票的最佳时机就在此时此刻。

1997年夏季，当“亚洲流感”首次在泰国猛然爆发时，当地那些已经在投机地产项目上无拘无束地充当了多年领头羊的银行开始显得有点儿摇摇欲坠了，至少情况在不偏不倚的外人眼中如此。

有时，你能通过以下几个警告信号判断出市场是否繁荣，以及是否会走向衰败：

1. 该国国际收支中的经常项目低得让人感到危险。国际收支中的经常项目将一个国家必须支付给外人的款项都考虑在内了，而且，还将其与该国所吸纳的所有税收进行对比。如果经常项目失衡，那可不是一个好兆头。如果偏向出超，那么就轮到全球投资人坐立不安了。

2. 通货膨胀飙升。这是另一个不好的兆头，一个重大的危险信号。无论哪个国家，一旦通货膨胀率开始大幅升高，那也到了抛售股票的好时机。

3. 公司都以美元大笔贷款，因为以美元记数的贷款利率低于以泰铢记数的利率，因此公司相信它们能轻而易举地用泰铢还款。它们会用借来的美元以较低的价位购进泰铢，从而获取利率差价。只要泰铢保持坚挺，这就是一个不错的赚钱的途径。可一旦泰铢表现出任何疲软的迹象，那么就无疑会带倒整个货币市场。事实上，全泰国都把赌注押在了本国货币上，赌局看上去有点儿悬。

为什么

因为大型商业银行（无疑有泰国中央银行向它们通风报信）开始认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为泰铢也许并不像当初所料想的那样坚挺。货币的问题是：一旦感觉疲软就有可能导致真正的疲软。认为泰铢有贬值危险的人越多，它贬值的概率就越大。

其结果又会如何呢？

贬值了的泰铢会大大加重以美元记数贷款的泰国公司的还款压力，因为它们必须赚取比先前多得多的泰铢，才能还同样数额的美元贷款。对那些举债过多的公司（包括泰国一些最大的公司）而言，这消息简直糟透了。这些大型公司的负债很快就要超过它们的资产了，这相应地又使银行坐卧不宁了，使它们更不可能将贷款展期或滚动贷款。因为这些银行自身会面临巨大的黑洞，所以它们就会竭力敦促任何一笔以及所有的贷款都能如数偿还，以免遭受破产的厄运。

永远的兑换商

正当这群紧张不安的人在咬着指甲，等着另一只鞋砰然落地的时候，有一批被统称为“外汇交易商”的先生和女士悄然潜入。对他们，人们还有个不太客气的称呼——货币投机商，虽然他们并不太喜欢这个称呼，但这个称呼却很流行，因为它的确抓住了他们工作的某些实质。

他们的工作是什么呢？就是买入并卖出各个国家的货币。

有段时期，大部分主要货币都与金本位（在二战后的布雷顿森林体系下最终得以确立）挂钩。但1971年，世界上大多数工业强国都允许汇率浮动——此举意味着它们将获准在国际市场上寻找自己的水准，货币可以像任何一种其他商品那样互相交易。还有，直到20世纪80年代中期，货币交易在金融领域相对而言还是一潭死水，而那时，由于外贸大幅增加，使得越来越多的资金在世界范围内高速运转，在停止买入货物或服务的时候，这些资金通常就被兑换成了当地货币。想对货币日周转量的增长有个概念吗？其日周转量从1986年的1 900亿美元飙升到了1998年的大约1.3万亿美元。

随着这一市场的扩大，商人们（他们仰赖于银行、经纪行和其他寻求进入这一可能是极为有利可图的行当的金融实体的大额透支额度）开始借助那些能帮助他们在眨眼之间完成巨额货币交易的计算机程序和模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



式来打浮动汇率的主意。商人们只用现金买卖一部分货币，其他的均用保证金购买。

数千名货币经销商坐在电脑屏幕前——他们中有些服务于银行，有些服务于经纪行，还有一些服务于公司以及中央银行——管理着涉及几百个币种的难以计数的买卖订单。货币的买卖很像股票、债券或其他任何一种金融工具。

另外，许多国家的中央银行有时会努力（它们的努力往往以失败告终）在全球市场上使自己的本国货币盯住其他国家的货币以支持本国经济。如果某国政府想要支持出口，那么它就会采取措施降低本国货币的币值，从而使自己的出口变得更富吸引力。如果某国中央银行想要刺激进口并增强本国货币，那么它就会在货币市场上大量购进本国货币，寻求支撑当前价位的途径。

当一个国家确定了本国货币与另一货币之间的兑换价位时，被称做"盯住"。"盯住"——典型的是以像美元这样比较稳定的储备货币为衡量尺度——在一些试图在动荡、恶性通货膨胀中寻求稳定的亚洲和拉丁美洲国家很盛行。有的时候，如果一个国家的中央银行储备有足够的硬通货，并在开放市场上通过购买巨额的本国货币以支撑他们想要维持的汇率，那么盯住就能继续下去。但有时，情况并非如此。

之所以会发生后一种情况，通常是由于货币经销商不再信任特定国家的中央政府的要价。于是，他们会怎么做呢？他们开始卖空，也就是说他们与别人打赌说该货币的价位将走低。

卖空

无论是对股票还是对泰铢而言，我所说的卖空是什么意思呢？

我将其称做"把并不属于你的东西以你并不想付的价钱卖出去"。

以下是卖空的人要做的事：

1. 从所有人那里借股票、债券或货币等。
2. 把借来的股份卖掉，同时希望价格会走低。
3. 一旦价格真的下降了，又以较低的价格买入股票或货币。
4. 赚取差价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空者要承担风险，他们把宝押在：不论他们出售的是何种商品，其价位在特定时期内都会有一定幅度的下降。如果商品的价格不但不降，反而升高，那么他们就要被套了，被迫把差额吐出来。因此，这绝不是一个双赢的结局。有时，卖空者往往以把自己做空收场。

但如果有足够多的货币经销商开始从骨子里感到泰铢或墨西哥比索目前的价位被高估了，故而注定要暴跌，那么把他们的行为综合在一起就真的会产生这种效果。这是一个市场倾向的绝佳例子，其基础是期望预言自行实现的心理——希望与贪婪。你瞧，货币价格会有所下降——这就赋予所在国的中央银行两个选择：

1. 投降，让货币“自由浮动”以寻找其“新的自然水平”。
2. 抗争，开始动用自己的货币储备保护泰铢或比索。

就泰国中央银行——泰国银行来说，他们在1997年7月2日决定放弃泰铢与美元的固定汇率（实际上也不是一个准确的固定汇率，只不过是一个所谓的贸易波段，或者说是有限的汇率范围），任其在货币市场上浮动。正如所料——尽管这也许并不像中央银行所料想的那样——泰铢垮台了。在接下来的几个星期里，泰国中央银行为保住泰铢做了愚蠢但最终被证明是徒劳的尝试，在耗资达600亿美元（其中有230亿美元的借款）以后俯首认输。

自那以后，就任由泰铢自生自灭了。它就像水中的石头一样一沉到底。

放之四海而皆准

由于当时泰国绝大多数以美元记数贷款的公司均资不抵债，因此向它们提供贷款的银行和所谓的金融公司将会陷入困境。当全球投资者——银行、机构、基金、个人看到在泰国发生的一切之后，他们就做了全球投资者在危机时刻通常要做的事情：为避免蒙受更大的损失而撤出了全部资金。

在后来所谓的金融风暴的传染效应时期——之所以这么说，是因为泰铢的迅速下滑促使其他同样摇摆不定的货币下跌，从马来西亚到印度尼西亚——那里为数众多的处于疯癫状态的人（他们中的许多人还是东南亚国家的首脑）开始大声斥责“货币经销商”，并指控他们参与了毁灭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一度高速飞升的亚洲猛虎经济的阴谋。

持所谓阴谋论调的人的首领是马来西亚的总理马哈蒂尔。长期以来被称做“马来西亚奇迹”的伟业，就是在他的主持下完成的，他也以此为骄傲。因此，他可不愿以毁掉马来西亚奇迹的责任人的身份而名垂青史。

他确信自己的本国货币林吉特的大幅下跌，就是诸多穷凶极恶的外汇交易商一手炮制的恶毒阴谋的结果。作为一名穆斯林，他甚至斥其为“犹太人”的阴谋，其中部分原因要归咎为：外汇交易商中最扎眼、最有名的乔治·索罗斯恰好就是犹太人。

如果说这一切听起来有点不可思议，那么你不妨回想一下20世纪60年代，那时英镑也遭受了同样的厄运。英国首相哈罗德·威尔逊猛烈抨击了一小撮被他称做“苏黎士侏儒”的瑞士银行家，指责他们将他的生活搞得苦不堪言。

泰国困境

由于泰铢陷入了一个病态的螺旋下降趋势，泰国银行——当时它们手里有大批看来偿还可能性尤为渺茫的泰铢贷款——迅速终止了所有的借款业务，使原本就极为危险的经济戛然而止。此时的保守态度与原先的行径形成了鲜明的对比。事实上，银行原来对借款毫无节制，几乎可以把钱借给任何人，尤其是那些“有点脸面的人”，也就是说与军方、官僚、商界或政界的精英们有政治或社会关系的人。

他们对此类事情甚至还有一个专门的称谓：“权贵资本主义”。

一个机灵的美国记者首先发明了这个词，用以形容在虽然已故但却并不太让人怀念的前任菲律宾总统费迪南德·马科斯统治时期扶摇直上的生活安逸的卡特尔。在今天，这个词已经被用来形容备受东南亚各国欢迎的经济体制。在这种体制下，经济事务掌握在与政府和军队有瓜葛的卡特尔和大集团的手里。

在韩国，人们把这类卡特尔称为家族式企业。

在日本，人们称其为日本式企业联盟。

在权贵资本主义风靡的俄罗斯，人们称其为“七大银行家的统治”。

正是精英们自己在广为传播着一个理论：高速增长的经济最好掌握

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在由军队和政府官员、银行家、公司老板以及其他亲信组成的管理精英们的手里。他们还将“亚洲价值观”这个名词及其概念普及到民间。其实，只要政府和相关经济实体有能力交出产品——高增长率，那也没什么。可是一旦抢座位游戏中的音乐停止，政府以及那些曾经在短时期内获得那么多好处的官员及其亲信们就会猛然发现，他们已被人们斥为骗子和无赖了。

事实证明根本没有像亚洲价值观这样的东西。有的只是公平、开放和透明的经济以及不公平、封闭和不透明的经济。

关于恐慌

那么，恐慌是如何开始的呢？到底发生了什么？你作为一名处在低迷时期的投资人，或是想乘虚而入的人，该怎么办呢？

你首先要做的就是：不要惊慌。

恐慌毕竟是对内心无助的感觉的非理性反应，是典型的对周围环境缺乏了解的结果。尽管下面的话听起来有点儿怪怪的，但我们根本不值得为恐慌汗颜。

就像罗斯福曾经说过的那样：“惟一值得恐惧的就是恐惧本身。”

一旦了解了困难的根源，忧虑就会减轻。

在许多生死攸关的关键时刻，衰败都开始于兴旺。

为什么？因为所有的衰败都开始于人们的众口一词：市场已经走得太远、太快了。

同样一拨人，先前曾经那么热衷于市场、热衷于市场中的每一只股票，甚至不惜出卖自己的亲人以买进更多股票，忽然之间，他都不愿再碰股票一下。

客观地说，这种善变的态度根本就没有意义。

但上述观点没有把人们的情感规律考虑在内。人的情感容易迫使人们在匆忙之间作出判断。感情使人只看到黑和白、好和坏、上和下。

因此，好的忽然之间变成了坏的。白的忽然之间变成了黑的。现在还是玫瑰色、美好的呢，忽然之间，就变成了黑色、恐怖的东西。

美梦变成了梦魇，如果不当心，你就会任人摆布。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



技术分析

为了避免任人摆布，或者为了尽快摆脱任人摆布的命运而不得不暂时受制于人，一些股市占卜士通常用数学进行所谓的技术分析，希望能借此预测出市场上的大跌。

我有点热衷于技术分析——对整个市场的大的价格变动的研究，尽管就我个人而言，我更倾向于进行更为基础的分析，比如公司的股票市盈率、利润、收益、市场份额以及公司其他方面的实绩等基本因素。

我实际上是从专注于技术分析的香港金融领域起步的，那时我还是一个初出茅庐的“制图员”——股市上都是这么称呼技术分析专家的，因为他们在研究图表上花费了太多的时间。从技术角度而言，泰国市场的表现正如制图员们所说的“四高峰”（quadruple top）一样。

当时的情况听起来好像已经不那么糟糕了，实则不然。请务必相信我，任何一个市场——股市、商品市场、期货市场——呈现“二高”、“三高”，或“四高”的时候，就要格外当心了，其原因不值得我们深究。

一旦发生这种情况，就相当麻烦了。

技术分析专家们使用的价格表上的曲线形状就像山脉，能显示市场高峰、低谷，然后又是高峰。因此连续三个高峰是很罕见的。

泰国股市上的四高峰更是绝无仅有。尤其是当四高峰表现出一系列的下降低谷的时候，即每一个高峰都比前一个高峰下降一点儿的时候，就会使本来已经不太稳定的局面变得更为危险。

朋友，事已至此，赶紧撤吧。

无论身处哪个国家，一旦发生这种情况，就要挥手说再见了。

一旦技术专家们得到了此类消息的风声，并开始边工作边吹口哨的时候，所有忠实于技术分析的人就开始挤破门地往外跑了。因为即使他们对技术分析只是些微有点儿相信，这也足以使他们变得惊恐万状了。

当许多人都变得惊恐万状的时候，就足以迸发出恐慌的火花了。

一个更好的方法

基于我本人以往的痛苦经历，我发现除了声嘶力竭地高声叫喊着、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互践踏着冲向安全出口外，还有另外一个更好的离开市场的渠道，这个更好的渠道就是在市场还处于巅峰状态时，就慢慢地、谨慎地、逐步地抽身而退。

千万不要等到市场开始走低的时候再离场。要在风调雨顺的时候就走人。

当然，知道何时进退被称做“市场时机选择”，这即使是对专业人士而言都不是那么容易做到的。但如果你的立场与他人截然相反，那也能帮助你把握并预测出进退的适当时机，因为时机的好坏与众人的看法恰恰相反。

于是，我们又有了：

默比乌斯规则57：在每个人都哭着喊着要进场的时候，你就离场。

默比乌斯规则58：在每个人都哭着喊着要离场的时候，你就进场。

当然，要做到这一点，是需要有远见、想像力和知识的。

还有几个关键的危险信号，能告诉你什么时候该离场了：

标志1：你忽然之间接到一个从未耳闻的经纪人的电话，声嘶力竭地告诉你说最好赶紧买这只股票——要不然……

“要不然怎么样呢？”

对这么个显而易见的问题，他们都很可能回答得语无伦次、结结巴巴，最后才说：“要不然你就错失良机了！要不然你就错过这班车了！要不然你的业绩就低于指数了！”

标志2：别人在向你兜售股票的时候，如果极尽夸张之能事，好像很恐慌似的，这就是一个局面失控的标志。

默比乌斯规则59：一旦有经纪人向你强行兜售股票，千万不要吃进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果他们告诉你“每个人都在买进”，那更要置若罔闻了。

货币风险

像野火一样席卷整个亚洲市场的金融风暴，即便是在最坚定不移、最聪慧机敏的投资人心中也种下了恐惧的种子。

表面上看，并不难理解，毕竟：

当某种外币贬值的时候，你所拥有的以该种货币标明面值的股票就会随之贬值。贬值的幅度与某种国际储备货币——比如美元的走势有关。

那么，在遭遇货币危机的时候该如何应对呢？

呃，首先要意识到：

1. 尽管每个人都扯着嗓门四处哭穷，但一种贬值了的货币，尤其是当该货币的贬值是恰如其分、逐步展开的时候，这对任何一个国家的经济而言，都未必注定是个灾难。事实上，它还可以成为下一轮成长的发动机。

购买力平价

2. 要控制有问题的货币的价值。为了达到这个目的，我们有一个简单的方法。我们将其称之为PPP，意思是“购买力平价”。

我们有一个简单的方法来计算某一特定国家或特定币种的PPP，即用该国的通货膨胀率除以另一个国家的通货膨胀率。由于我们这些投资人中的多数都以美元进行交易，也是用美元进行思考，因此，若想得出一个国家的PPP指数，最简便易行的方法莫过于用该国的通货膨胀率除以美国的通货膨胀率了。

你由此一眼就能看出，一个特定币种与美元相比，是强还是弱。这样就能帮助你对货币风险做到心中有数。PPP指数之所以能如此有效地确定一个特定币种的强弱，是因为通货膨胀是任何一个国家经济的主要指标之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像乔治·索罗斯那样思考

那么，那些货币买卖人在“追捧”泰国的时候，实际在想些什么呢？

尽管货币投机商（他们自己更愿被称做外汇交易商）在报界的名声不好，但明智的投资人总会努力让自己像一个外汇交易商那样思考，这样做的目的无非是想预测他们的下一步行动，同时，这样做还带有点游击队作战时的诡秘。

国际货币买卖人花费大量时间所做的就是：探寻某个国家经济防务上的弱点。

高通货膨胀率是经济防务弱点的一个重大标志，对老谋深算的外汇交易商而言，不啻为一个诱饵。

经常项目因素

外汇交易商考虑的第二个因素往往是贸易收支差额。

涉及一个国家一揽子商品-服务的经常项目因素有：进口、出口、支出以及收入。如果经常项目逆差，那么就出现了贸易赤字。有些国家把所谓的无形收支项目——比如服务的价值，而不仅仅是货物贸易数字——也考虑在内。

政治因素

他们考虑的第三个因素是政治环境。如果政治方面有什么事让他们觉得蹊跷，他们就会毫不吝惜地抛掉该币种。

那个极为不得人心的泰国总理在需要作决策的时候犹犹豫豫，一再贻误战机，使事态进一步恶化。而且，就在本国经济都已经陷入一片混乱的时候，他还不合时宜地做出一副佛教徒才有的沉着模样。

回首过去，也不难猜出他和他所领导的内阁为什么在面对灾难的时候会那么冷静：就他们个人而言，他们中的大多数人都身家数十亿，而不是数百万。我们在此讨论的可不是泰铢，而是花花绿绿的美钞。这位将军——泰国的许多政客在步入政坛之前都是将军出身，因为泰国的军

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



队传统上来讲势力非常强大——没能把那些不可靠的经纪人从内阁中清除出去，还对少数几个真正致力于金融改革的勇敢的官员们所制定的积极政策指手画脚。简而言之，这个家伙本身就是一个活生生的大灾难，就是一个国际投资重大风险的典型化身（政治风险）。另一方面，一旦危机肆虐，泰国人民会拿出他们硕大的扫帚，把这些家伙从权力高台上清扫下去。之所以说这类周期性的危机并不是件多么坏的事情，这也是原因之一，因为危机能促成急需的变革。

把握时机

如此多的市场都在下跌，那么你该怎么办呢？

你该何去何从呢？没有地方可去？没有地方可藏了吗？

朝出口狂奔有意义吗？

一句话：没有。

想知道我是怎么做的吗？我的举动与其说像只毛发直立的猫，还不如说像条追逐猎物的鲨鱼。当然，主要原因是我们多年以来头一次能买得起所有我们始终在寻觅但又终因价格太高而将其拒之门外的东西。

就拿汇丰银行来说吧。这是一家世界级的银行，在世界各地都有股份，品种繁多，储备丰厚，还有一个在行业内最机敏、最稳固的管理队伍——他们中的许多人都是英格兰人、苏格兰人或者旧时的有盎格鲁血统的香港人。这是一个很理想的投资对象。但在20世纪90年代的大部分时间里，对我而言，它都太贵、太贵了。

几个月前它还在370美元（对美国存托凭证而言）的高位上，而随着香港大泡沫的爆裂，其下跌速度迅猛，已达30%。

在危机的最可怕时刻，泰国股市距其高点下跌了近78%。为什么？

其实，原因很清楚。因为所有的“知情者投资”都有气无力地说，泰国当时一团糟，至少要5年以后才能恢复元气。

当然，短期之内，他们也不会完全置泰国于不顾。但我估计，就连他们的短期分析也有点儿目光短浅，因为就是这拨所谓的专家，在1994年就墨西哥局势发表了同样的言论，但墨西哥市场的反弹好像只用了两年而不是5年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，所有的专家都在狂热地拿墨西哥和泰国作对比，在国际频道上发表五花八门的言论，妄下断语，结果是：

1. 泰国情况很糟，比墨西哥的情况糟得多，或者
2. 墨西哥的情况比泰国要糟得多。

市场专家们使我感到有意思的是，他们总在寻觅需要他们提供建议的人，而他们就像那些人一样，总走极端："灾难啊！""大祸临头了啊！""血溅街头啊！"

现在，如果可以，请把上述每句话后面的"啊"和叹号去掉。

感觉好些了吧？

更冷静了？更沉着了？

好吧，深吸一口气，数到十——开始考虑出去疯狂购物。一个通常被认为是罗思柴尔德男爵（Baron Rothschild）写的经典名句是："血溅街头"的时候是购物的最佳时机。有人告诉我，该建议的下半句是："即使那血是你本人的。"

这显然使我觉得男爵要比我想像的更风趣。

我个人对此稍事修订，将主观因素考虑在内，就有了：

默比乌斯规则60： 所有人都在哭喊着"血溅街头"的时候是买入的最佳时机。

因为我敢打赌，不管发生什么，只要低头看看下水沟，你所能看到的很可能只是番茄酱。

惟一值得恐惧的就是恐惧本身

在每个人都变得悲观的时候，我通常就开始乐观起来了。

就拿泰国人来说吧。

我曾在20世纪60年代在泰国生活过几年，自那以后也回去过好几次。我认为我很了解泰国人，并对他们，尤其是他们身处逆境时所表现出的坚忍能力怀有很高的敬意和钦佩之情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人们在恐慌的时候容易忘记：逆境往往能激发人的优秀本质。同样，一帆风顺却往往能展现人的丑陋面目。

在几个月，而不是几年当中，我就看到了泰国人民和他们那个原先停滞不前的政府为了平息事态所取得的进步。

当四面楚歌的泰国总理郑重其事地建议说，要通过多开餐馆、弘扬泰国的跆拳道来拯救泰国经济的时候，事态发展到了极点。

在曼谷发生了几次严重的抗议活动——参加者并不是那些心怀不满的左翼分子或激进分子，而是因感受到其压力而勃然大怒的稳重的商人和中产阶级——然后转眼之间就有了一个新政府、一个更受人尊敬的新总理，国王也介入进来并开始从道义上施加压力，以减少地方上精英们的腐败和假公济私的现象。所有这些“坏蛋”会在一夜之间变成天使吗？当然不会，但至少短时期内会使他们检点一些。长此以往，就能对挽回民心、使市场复苏起到积极作用。

默比乌斯规则61：面对危机，处在社会底层的人开始觉醒。

他们齐心协力，众志成城。他们规范自己的行为，并开始要求掌权的人也要像他们一样。他们开始更加发奋地工作。他们变得越发节省。他们不再乱花钱。这就是奥利弗·温德尔·霍姆斯（Oliver Wendell Holmes）所说的“道义战争”的真实含义。

泰国处在重度危机的时候，麦肯锡咨询公司（McKinsey & Company）驻泰国办事处的一位合伙人曾经说过：“在龙卷风来的时候，连火鸡都会飞了。但当风力减弱的时候，要想维持原先的飞翔状态却是难上加难。这是肌肉的问题。”

“在低迷时期，”他语气沉重地补充说，“你不仅需要削减脂肪，更重要的是要开始重塑肌肉。”

默比乌斯规则62：安逸时世使人变得绵软，艰难时世催人奋发。

这也就意味着，不久以后而不是很久以后，形势虽发展缓慢但却肯定会开始好转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性问题

在危机时刻首先要做的是：寻求流动性。

你也可以把它称做："踏上高质量之旅的航班。"

这就不难理解为什么我会在流动性差的小盘股和流动性好的大盘股之间，每次都选择流动性好的那只股票了。事实上，我只有在流动性好的股票价位太高，而不得不比如在股市繁荣的时候才买入不流动或流动性比较差的股票。

流动性好的股票容易成为市场的领头羊，而且这种股票往往是大资金股、指数股、蓝筹股，绝对不能在股市繁华时期买入；可一旦股市开始表现出衰落迹象的时候，这种股票就是你的首选。

这类股票会随着人们主观情绪的上扬而回落到较为合理的价位。

在泰国，我一仔细观察暹罗水泥厂就心疼。这是泰国的一个蓝筹股公司，部分产权归王室所有。这家公司可不像单纯的水泥厂那么简单，而是一家持有建筑材料、石化产品、塑料制品和许多其他基础建筑化工原材料股份的多元化集团。

但在当时却备受报界抨击：出口下降，多家工厂关闭。

换句话说，此时正是造访该公司的最佳时机。

坏消息变成了好消息

你可能要问了，暹罗水泥厂也会像其他公司那样不负责任地以美元记数贷款，借以希望能用泰铢还贷吗？

没错。我想问你，就算这样又怎么了？

关键是大家都彼此彼此。关键是这一战略在当时的情况下看上去并没有什么不妥。事实上，正因如此，舆论才普遍认为暹罗水泥厂是值得购买的。为什么？因为这些"冒险"的观念容易削弱人的情感力量，从而使其成为更具吸引力的目标。

随着货币的贬值，内外交困的泰铢很快就会再次变得富有竞争力。暹罗水泥厂在通过出口增加业务量的压力下，准备拼命地开始出口，因为它能以低于其邻国竞争对手的价格出售水泥以及其他所有产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



泰国原来曾在一番稀奇古怪的胡乱推理之后，随心所欲地向出口水泥征税，以后征税又取消了。这甚至使暹罗水泥厂的产品相对于马来西亚市场来说都算低的，在有些情况下，甚至比马来西亚本国生产的水泥价格都要低。

所以，我现在就像一个糖果店里的小孩一样，迫不及待地想把那些我原先不敢购买但现在盈利空间巨大的蓝筹股尽收囊中。

探底

就在亚洲“病菌”在整个大陆上肆虐的时候，有个国际贸易商宣称这不是恐慌，而是“一个探测新底部的系统的垮台”。你怎么看？另外有些自诩为专家的人士称这是一个“在底部大捞一笔”的大好时机。还有些人就“打破四低谷”在夸夸其谈。

与此同时，英勇无畏的国际货币基金组织出马了。这是一个具有应对此类信心危机的最好装备的国际机构。它很快向泰铢慷慨解囊：170亿美元的紧急援助一揽子计划像悬在半空中的胡萝卜一样，迫使统治精英们吞下金融纪律的苦药。

但在短期内，民情如此激愤以至于人们根本就没心思考虑，可以依靠强有力的外力影响泰国经济以使其步入正轨。

被玷污的象征

等到世行年会在新落成的香港会展中心（一个外表优雅的椭圆形玻璃建筑，燕尾形的屋顶就像展翅欲飞的鸟儿一样向港口伸展出去）举行的时候，这个建筑物的腾飞结构已经不再是该地区的跨越式成功的象征了。

虽然亚洲，这个勇敢的新大陆，在过去10年当中并没有做错什么，却突然之间被一个大臭虫咬了一口。在商人们的眼中，所有的赌注都灰飞烟灭了。随着那些一度非常强大的环太平洋地区的国家一个个地都轮流成了商界人士的靶子，尘封已久的关于亚洲政治行为的描述又开始死灰复燃。它过去曾被用于为美国插手越南事务寻找理由，很久以来都很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不得人心，此时，又重新被用于该地区的金融市场。还记得多米诺理论吗？它又从没有任何标记的语言学坟墓里爬出来了。

指点江山

对许多政府官员和（或）中央银行家来说，要想发现真正的罪魁祸首并不难：

这是一起由国际投资人和全球货币投资者共同参与的罪恶阴谋。他们在其影子同盟“西方强国”的支持下，无缘无故地对亚洲国家及其货币发动了一场不理性的“袭击”。由于这些西方强国嫉妒亚洲永无止境的成功，于是下决心让雄心勃勃的亚洲猛虎一败涂地。

马来西亚总理马哈蒂尔极具攻击性地利用了这一点，认为套利基金管理人乔治·索罗斯应该对林吉特的下滑负责。

马来西亚外交部长阿卜杜拉·艾哈迈德·巴达维（Abdullah Ahmad Badawi）对该问题的评价是，“致力于邪恶行为的敌对力量”的“歹毒的破坏行径”。

国际金融界也同样能够看清谁是罪人：

松散通常又很腐败的政府官员和管理者们容忍，同时往往又纵容产生了一个假公济私的文化氛围，并由此走向非理性的铺张浪费，表现出失控了的繁荣的所有其他典型特征，这种繁荣最终将发展为投机泡沫。

对于许多悲痛欲绝的政府官员和中央银行家来说，解决问题的方法也很简单：控制进出国境的“游资”的流量，如果需要，就坚决禁止或对“货币投机”课以重税。

对于许多外国投资人和旁观者来说，一旦进行有实际意义的政治和财务改革，他们也不会损失什么，因此解决问题的方法同样也很简单：对失控的银行、商户和公司加以惩罚，加强信用制度，提高利率，最主要的是：改革，改革，再改革。

不祥的气氛

自然的力量好像到了预定的时间就要在布满阴霾的亚洲戏剧中粉墨登

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场，为整个气氛定下基调。在不计其数的无论是一流还是三流的暴力纵火犯的通力合作下，亚洲大陆上空弥漫着乌黑的烟雾。农民和农场主放火焚烧森林（大大小小的）达成千上万次，他们借此清除雨林地带的树木以种植商品作物（主要是棕榈油和水稻），乌黑的暴风云就是他们的杰作。云层如此之厚，以至于飞机的视线太模糊，都不能在能见度很低的飞机场上空飞行，渡船也会在河流中央搁浅，普通市民会因烟雾而感到窒息，他们所处的环境还不如该地区人口密度很高的城里人所处的环境。

一些聪明的专家很快就抓住了这个阴霾密布的时机，将其作为在如此众多的监管力度很弱的亚洲国家普遍存在的模糊、阴暗、不流动、极不透明的市场的绝妙象征。那些曾经遮蔽了国内和国际投资人的眼睛，使他们看不到这些国家的弱点的烟雾和错觉，据说此时却唤醒了筋疲力尽的亚洲猛虎，使其放下架子，要么规范自己的行为，要么就要面对严重的后果。印度尼西亚政府在阻止农民放火上的无能，就说明那些被认为是以孔夫子思想为指导的亚洲猛虎也会突然之间变得无能为力。

寻找黑色10月

等到10月份开世行年会的时候，大队大队表情肃然的国际银行家搭乘私人飞机降落在香港拥挤的启德机场上。由于机场面积不够，飞机不得不先迅速地将乘客放下，然后飞往毗邻的台湾和菲律宾停靠。

随着泰国市场、菲律宾市场、马来西亚市场和印度尼西亚市场的崩溃，挂在每个参会者嘴上的第一个问题都是一样的：香港市场会沦为下一个吗？虽然自香港交接以来的数月间，总是被得意洋洋地再三重复的一句话是“商业如常”，但你此时却能在第二大经常被问及的问题“盯住能维持下去吗”的背后听出提问人的焦灼。

“盯住”我心

我们正在讨论的“盯住”是一个很聪明的货币策略，是在一个被称做“货币局”的系统中设计好的港币和美元之间的一个固定关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一英明伟大的货币政策最初由香港金融管理局开始采用。他们是在1983年夏季的经济大恐慌时期，吸纳了鲜为人知的经济学家约翰·格林伍德（John Greenwood）富有灵感的建议以后，才出台了这一政策。

随着香港要回归祖国的观念逐步深入人心，无论是当地市场，还是国际市场都亢奋起来。结果怎么样呢？街上的状况很混乱。在那段时间里，香港的股票唾手可得，价格极为低廉。

但“盯住”，即以香港金融管理局的形式体现的“货币局”却产生了魔力。它的一大优点是（现在也如此）简便易行，具有一定的欺骗性。通过货币储备体系把潜在很不稳定的港币与本来应该坚如磐石的美元联系起来。香港政府又根据其货币储备体系承诺，无论何时都能以港币兑换对等的美元，从而使持有港币股份的人确信，他们可以随心所欲地将手中的港币兑换成美元。

尽管也有一些经济学家对此持反对意见，但“盯住”还是被应用于其他国家，比如阿根廷和保加利亚。但阿根廷和保加利亚的“货币局”都很严格，而香港的却相对松散，因为香港金融管理当局有参与影响利率以及其他活动的权利。

有些国家没有像香港那么强大的外汇储备，但他们也竭力效仿“盯住”体系。

有些盲目仿效者并不明白，其实，庞大的资金和政治性意愿并不是使“盯住”保持下去的必要条件。

泰国人对美元曾有一个比较“松散”的“盯住”，叫做“交易关联”。在“交易关联”遭遇不测的时候，他们却无能为力。

但香港却有极为充足的外汇储备以使“盯住”维持下去：中央银行的800亿美元，再加上中国内地无限的（或者说几乎是无限的）资金支持。

“盯住”具有超凡的精神层面的意义，因为人们普遍对中国内地的接管感到紧张。当然，一切都进行得很顺利，这也是事实。

球被踢给了中国内地一方。所确定的“盯住”水平使港币与突然间贬值的亚洲货币相比，像是被高估了。这使生活费用已经非常昂贵的香港（主要是房地产价格的暴涨所导致的，是政府为了储备大量可建用地而采取的政策所产生的作用，人为地使价格维持在高位上，从而使富甲一方的香港开发商受益匪浅），物价更是高得吓人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所有这一切使香港与其毗邻国家和地区相比，出口上的竞争力下降。从而使香港有可能成为外汇交易商们关注的目标，因为他们可能会将宝押在：当冲击加重的时候，香港可能会被迫放弃其“盯住”策略，那么他们就不会被廉价的东南亚商品淹没在国际市场中了。

这叫“竞争性贬值”。当一个国家为了不使其对手在出口上享有成本优势而将本国货币贬值的时候，就会发生竞争性贬值。

那些把宝押在“盯住”上的人是出于政治上的考虑才这么做的：中国不会让“盯住”动一动，否则代价就太高了。

如果“盯住”发生松动，那就相当于向已经摇摇欲坠的市场发出了一个信号：港币以及香港的股市不再是安全可靠的了。

香港政府现在把目光投向了北京，而不是伦敦。很不幸的是，他们要在两大灾难之间作出选择：

> 选择1：将货币贬值，放弃“盯住”，眼看着他们闻名遐迩的股市顷刻之间崩溃。
>
> 选择2：紧缩“盯住”，眼看着财产市场崩溃，为了使投资人持有港币而上调利率。

他们最后选择了保留“盯住”并拼命地将其维持住，而不管这个政策有可能引发的所有问题。他们通过在短期内大幅上调利率维持了“盯住”，并忍受了由此带来的经济萎缩。他们坚信，什么都比丢面子强，都比丧失国际市场对其财政的信心要强。但是，不管政府怎么做，香港注定是要付出惨重代价的。

舌战

马来西亚的马哈蒂尔在世行会议上的发言中，称著名的对冲基金管理人乔治·索罗斯为“白痴”，将索罗斯的同行，外汇交易商痛斥为“一帮极端富裕的人”。

听听，多么带有侮辱性！

“对他们来说，”马哈蒂尔不无讽刺地补充道，“财富必须通过剥削他人才能得到，财富必须通过攫取属于他人的东西才能得到，这样才能使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们自己富裕起来。他们的武器就是能与他人的贫穷相对抗的财富。”

但没过多久，他就把满脑子是改革思想的副总理安华·伊布拉欣（Anwar Ibrahim）送进了监狱，从而引发了国内的动荡不安，由此，他对国际事务的愤怒也稍事平息了。

最终的辩论

我坐在观众席里，泰然地欣赏着这一舌战的场面，从中得出一个结论：这对任何一个参与如此恶毒的个人攻击的人来说，肯定都不是多么令人愉快的经历，但从其本质上而言，又是件很好很重要的事情，因为辩论是公开的，而且最终是在控制严密的封闭式经济的倡导者和开放、自由、自由流动的金融体制的提议者之间展开的。

当时全世界所面对的史无前例的具有传染性的亚洲金融风暴，至少向世界上那些将信将疑的人们表明，全球化是真实的，而且就发生在此时此刻。

在那段动荡的时期里，我最喜欢有个星期出现在《金融时报》上的一个标题，当时的亚洲恐慌也使美国的金融市场感受到了震动：

“亚洲撼动美国”

“全球化真的就是这样的吗？”颇具煽动性的社论就这样开了头儿，“10年中的大部分时间里，全球市场都在随着美国的资金起舞。但现在，发生在东南亚的一系列小型金融地震却奇迹般地把大量震波传遍整个发达世界市场，而且还变得让人越来越难以合理解释其反响。”

精神危机

一贯自恃清高的高盛投资银行的前任常务董事，曾任美国财政部部长的罗伯特·鲁宾（Robert Rubin）认为，会因目前的危机而得福，并就此提出了自己的看法。“当资本市场提供有关于经济和政策方面的全面、及时、准确的信息的时候，”鲁宾宣称，“它就能最优化地运作。”

美国的自由市场对全球危机的解决方案是：增强透明度。透明度是指在一定金融体制下公开发布的交易信息的质量和明晰程度。一旦透明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



度得到增强，那么衰败就不会那样强烈、持久、深重、惨痛。

鲁宾在1994年的墨西哥比索危机时曾提醒公众说：墨西哥没有透露其常规的外汇储备究竟有多少，结果只能是使其境况进一步恶化。当墨西哥最终决定将比索贬值、比索与美元的汇率实行浮动时，这对其整个体制而言，简直有如晴天霹雳，这使墨西哥的市场花费了比预期要长一些的时间才得以恢复。

为了所有无论是患病还是健康的人们

当然，最具讽刺性的是，谣传这些国家的中央银行有意降低它们所持有的股票和货币的价值，从而卖空自己的货币和股票，或者在接踵而来的贬值中以很便宜的价格买进。这种说法至少有一个理论根据，这一理论在那些比较喜欢说风凉话的国际投资人中间很流行。

我坚信，金融恐慌有时是由中央银行自己（以及接近它们的人）引发的，因为只有它们才能在私营部门之前得到关于一个国家经济的最迅速、最可靠的消息。

大人物说话了

在由国际金融研究所主办的一个研讨会上，中国台湾“中央银行”的前任行长对听众发表长篇大论，大声疾呼要对货币实行更多管制，停止当时正在东南亚金融市场上进行的自由化。他的论点（我们也一再听到其他来自公共部门的，被我称为“管制怪胎”的人重复同样的内容）是，这些国家允许外国投资人进入本国，就使他们自己在老谋深算的国际金融界面前显得不堪一击。因此，解决办法就是把我们拒之门外，然后他们就能重温旧梦，重新扮演救世主的角色，在他们自己的小小领地内实行严密的管制。

大会主席看到了坐在观众席上的我，就指名道姓地问我是否有问题要问发言人。

这使我感到有点儿紧张，尤其是因为我已经被那个“中央银行家”的说法激怒了。但在片刻的犹豫过后，我站起身来，决心反唇相击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“如果货币管制真像你所说的那么行之有效的话，”我问道，“那么为什么在台湾遭受1987~1988年的股市崩溃，指数从12 000点跌到3 000点的时候，你们的管制却不起作用呢？”

我问完之后，屋子里死一般地沉寂，倒不是因为有人被我的情绪镇住了，而是出于一个不争的事实：我竟敢对一个令人敬畏的“中央银行”的行长就人们普遍认可的智慧提出质疑。看到了吧，“中央银行”的行长已经习惯于人们用最恭顺、尊敬的态度对待他们了。他们已经习惯于在世界各地飞来飞去，把手伸向世界各地的金融界的精英们，这样精英们就能亲吻他们的戒指了。他们所说的每一句话就好像是金口玉言。

主持人轮流让每一个与会者回答这个问题，但没有一个人肯直接回答。我怀疑这是因为他们并不想冒犯令人敬畏的前任“中央银行”行长。他们无论如何都不能给前任台湾“中央银行”行长一个满意的答案，这一事实使我相信自己问到点子上了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章
香港Ⅱ：“千钧一发”

序幕

我于1967年夏季的一天首次来到香港，当时可能正值旧金山的“恋爱的夏季”，但在中国，却正处于文化大革命的鼎盛时期。在这个人口稠密的小岛上，狭窄的街道上挤满了香港的中国年轻人，他们振臂高呼，充满了革命激情，列队行进在中央大道（金融区）上，手里挥舞着毛主席的“小红宝书”。

香港自二战中残酷的日本统治下挺过来以后，投机市场上就不乏起起落落。恒生指数一跌到底。金价一再摸高。许多当地的聪明人都认为香港是在作垂死挣扎，不太可能作为资本主义的阵地发展下去。持这种论调的人都有很多追随者。

当时如果有谁认为香港不但日后能挺过来，而且还能兴旺发达，并愿意把宝押在这上面，那他们今天已可以无忧无虑地去露营了。就短期而言，灾难预言者一如既往地又对了，但就长期而言却大错特错了。外人总是无法欣赏到香港的一点就是：这个地方必然要从逆境中崛起、兴旺起来。

自从英国人强迫中国人把香港作为殖民地割让给他们，以作为停止鸦片战争的交换条件以来，150年间，经济周期中繁忙的兴旺和残酷的衰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

败已经给这个古老的商业城市确定好了它自己的节奏。

香港本地人无论是在跑马地赌马，还是投身于活跃异常的股市，他们都爱好赌博。他们的这种好赌的天性在危难时刻挽救了香港，因为真正的赌徒最喜欢的无非是下大赌注。

顺便提一句，这种在某种事物甚至任何事物上下注的冲动太具有传染性了。我在移居香港之前，从未在任何一种商品上投机过。但只在香港住了几个月后，我发现自己就频繁出没于浦项银行了，与香港其他铁杆儿做黄金投机生意的人一起疯狂地买卖金条。

风险分析

香港的本质就是风险在这里得以提炼。但对忠实的自由商人来说，投机从道德角度而言是一件比较中立的事情。无非是着眼于不远的将来的一个目标，承担有可能犯错的风险。

我在香港住了将近30年，这期间我学到的给我印象最深、持续时间最长的一课是风险的最终价值。在这一点上，香港的股市可谓理想的例子。香港的股市极不稳定，这是远近闻名的，需要钢铁般的意志才能度过令人毛骨悚然的危险期。但在30年前的那些黑暗日子里，有一些甘愿忍受黎明前的黑暗的人为香港创造了大量财富。我从中明白了一个道理，那就是，把眼光放长远一些通常都会得到回报。我在香港还学到一点：所有的市场就其本质而言都是有弹性的，有上升，就总会有下降，反过来也一样。

> **默比乌斯规则63：** 一般而言，股票现在下跌，以后还会上升，如果你愿意忍耐，就不要惊慌失措。

默比乌斯公司

我在香港注册成立了一家默比乌斯公司。在和几家对亚洲有商业兴趣的西方公司签了几个合同之后，我很快获得了一些管理在日本、韩国、中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国台湾、中国香港、菲律宾、越南、泰国、马来西亚、新加坡、印度尼西亚、澳大利亚和印度等国家和地区的调查研究项目的美差。

我们在一班斗志昂扬、全部由中国年轻人组成的小型班子以及许多自由记者的帮助下，帮助一个美国出口商成功地在印度尼西亚销售了香皂添加剂，帮助一家瑞士制药公司在中国台湾建立了一家销售机构，帮助一个举足轻重的国际机械制造商成功地把商品销往中国大陆——当时，由于中国高层尚未与外国官方有贸易接触，所以对外还很封闭。

我们帮助雅芳（Avon）就它那独一无二的产品销售体系是否能向亚洲扩展作出决策，答案是可能。我们还帮助一个大的奶制品制造商就向日本引入一种新型奶酪的可行性作出决策，答案是不行。

由此，我生平头一次赚到了钱。我建立了一个很不错的客户群，在正对原来的中央市场的皇后大道上租了一间面积不大、租金也不高的办公室。晚上回家的路上，我会冲到马路对面，买些鲜鱼带回家，用中国式烹饪法，把韭菜剁碎，再放上酱油蒸……味道好极了！我开始做广告。公司开始发展壮大了。加上我的学术背景，我开始经常性地出任香港大学和香港中文大学的客座讲师，谈论关于社交和客户心理、股市趋势的技术分析以及调查研究的话题。

但我至少有一半的时间是在彻头彻尾的金融恐慌中度过的。尽管我学了很多关于如何经营大企业的知识，但我还是要面对这样一个事实：我对如何经营一家小企业几乎一无所知。我要雇人，但费用上升，有段时期很困难，我不得不用自己的钱支付这些费用。我还涉足投标，通过把标的报低的方法赢得了项目，但这只能使事情变得更糟，因为得到的工钱太低了，都不够负担成本。但经过10年的努力，我还是建立了一家企业。默比乌斯公司随着时间的推移，至少也是家稳定的企业了，如果说还算不上是个稳定的财源的话。

哈佛商学院学不到的

尽管我对经营企业的要务一无所知，但幸运的是，我的中国职员给我上了几堂很具体的课。

这些课都是从小事情开始的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我们出去吃午饭吧。"我不假思索地这么说。

"你为什么要这么做？"回答显得很讶异，"为什么不叫盒饭在这里吃？这样比较便宜。为什么要花冤枉钱？"

如此一来，我们就会在自己桌前吃盒饭。

我们准备去旅游，比方说吉隆坡。"给旅行社打个电话。"我会不假思索地这样说。

"为什么要去旅行社？"这就是他们的反应，"我们认识一家投机商号。"（能买到打折机票的地方。）

诸如此类的事情还有很多。随着时间的推移，直到有一天，勤俭节约和实用性的观念在我心里根深蒂固。我意识到省钱并不是什么丢人的事，是值得尊重的，甚至比赚钱还值得尊重。

坦率与务实

其实，中国人有时会非常坦率，坦率得近乎残酷。他们只有在一旦坦率就会把自己卷进麻烦里时才会变得不坦率。中国人尤其反感大可不必的争执、摩擦或在商业交易中被置于不利的地位。美国人可能会说，从原则上来讲，"我想对你开诚布公，因为我想帮你。我是你的朋友，因此我想说你现在做的是错的"。

中国人会问："参与这场争执有什么好处？我为什么要帮他？我一旦告诉他真相，他就要恨我了，那我为什么还要对他坦诚相见？这样做对我不会有任何好处。"

中国人在讨价还价的时候，格外擅长抛弃他们很不屑的东西。"让给他们吧，"他们会这么说，很实际，"这有什么区别？为什么不给他们呢？这又不会让我们掉块肉。"

靠数字谋生

我在香港生活的30多年中，与我的中国同事们紧密合作，从而也就变成半个中国人了。变成半个中国人使我在金融事务上受益匪浅，因为我逐渐消化吸收了中国人对数字的亲和力。我慢慢地不再恐惧数字了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种恐惧感还是在我念初中的时候，一位严厉的数学老师灌输给我的，他当时揪着我（那时候）的火红色的头发，把我的魂都吓没了。

对中国人来说，生活中的所有事务都可以用数字来表达。这也就是为什么港府每年都能通过拍卖带有幸运数字的汽车牌照获得可观利润的缘故。

史努比玩具

就在我的产业调查业务开始起飞的时候，我碰到了人生的一个重要岔路口。一个名叫康尼·鲍彻的精明强干的美国女人委托我帮她在香港找一家低成本的制造商，生产她已经从漫画家查尔斯·舒尔茨（Charles Schultz）那儿获得授权的新型史努比玩具。由于我总是很乐于帮助那些需要帮助的客户，于是我马上就为她找到了一个制造商。

不久以后，康尼的新型史努比玩具成了同椰菜娃娃一样时髦的玩具，在20世纪70年代风靡一时。而我，在看到康尼如何赚钱以后，决定涉足其中，成了她在香港的销售代理。我的史努比玩具生意很快就大大超过了我那已经日趋成熟的产业调查业务，至少在收入上如此。如果不是因为个人兴趣，这将使我感到非常矛盾。

哪里冒烟，哪里就有火情

我乐不可支地把玩具生意交给了我的中国助手，精明能干又有闯劲的斯潘塞（Spencer Fu），他很快就全职做这个业务了。当我们的填充史努比玩具开始在办公室泛滥成灾的时候，我让斯潘塞在我去韩国出长差的时候把多余的存货放到我家里去。我回来的那天晚上，半夜里被惊醒了，出了一身的冷汗。但不是被啃我脚指头的老鼠吓醒的，而是被烧焦的聚酯的酸味呛醒的。

在我穿过黑暗、刺鼻的烟雾冲到走廊上的时候，我严肃地意识到斯潘塞放填充玩具的柜子里有一个电热器线圈，肯定是在夜里什么时候，线圈引着了合成皮毛。我在没惊动消防部门的情况下，设法把火扑灭了，但从由玩具引发的火灾中死里逃生的经历使我下定决心：趁我还没为此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

送命，我决心洗手不干了。

第二天早上，当我浑身散发着烟味走进办公室的时候，我把自己的想法告诉了斯潘塞。但出人意料的是，斯潘塞不但没有可怜巴巴地向我道歉，反而满脸生辉，咧开大嘴笑了。

“啊，马克，”他不无嫉妒地说，“你真幸运。根据中国传统的说法，‘大难不死，必有后福’，能从火灾中逃生的人注定要发达。”

还有，根据多少被斯潘塞理想化了的中国传统的说法，秃头男人注定会很富有。由于我那时还只是半秃，我就下定决心有所突破。我光顾了跑马地的一家中国理发馆，命令理发师把我的头发剃光。开始，我头上暴露在外面的皮肤还觉得发紧，有些异样，但我现在却很喜欢自己这个看上去非常干净整洁的模样。

结局

尽管放弃到手的收入令人心痛，但我还是把史努比玩具公司卖给了斯潘塞。他后来成了香港玩具业的巨头，而这并不是我的志趣所在。与此同时，我决心把精力集中在我真正想做的事情上：向战略咨询扩张。我切断了自己与利润可观的玩具业的联系，再也没有回头。

现在如果要我对企业进行分析的话，我要考虑的第一件事就是管理层的决心。为了避免遭受更大的损失赶紧脱手，勇往直前，绝不后悔。

默比乌斯规则64：决心是通向自由的第一步。

如果我不是歪打正着地干起了利润诱人的金融咨询的副业，毫无疑问，我会在接下来的20年中快快乐乐地继续从事我在亚洲公司的战略咨询工作。其实，我闯入金融咨询领域纯属偶然，就像我人生路上的其他主要转折一样。

1973年的一天，我接到一位香港老朋友埃里克·霍通的电话。他是第一代香港“中国人”（当地的英国人过去经常这么称呼与他们同种族的人）中著名的罗伯特·霍通的孙子。他们就住在独一无二的太平山区。

“我想知道股市里哪些股票要升值，”埃里克用中国人所特有的很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实际的口吻说，"我想知道哪些会上升，哪些会下降。你能帮我作调查吗？"

我愿意做，也能做，而且的确也帮他做了。

我以自己惯有的作其他市场调查时的方法接受了这一新的使命——直击账簿。由于心中仍怀有挥之不去的学生情结，我就从研究价格走势的技术分析着手，这是制图派的风格。我对这门扑朔迷离的学问钻研得越深，就对这一可能被预知的趋势越感兴趣。

1973年正好又是香港战后历史上持续时间最长、势头最强劲的牛市的巅峰时期。因此，作为一名逐渐成熟的"制图员"，当我看出图上显示有一个广为人知的价格排列的时候，倒吸了一口冷气。这就是"头肩排列"，就发生在香港。

在总股价逐渐上升至一个高点，然后又稳步攀升到不如前一个高点高的第二个高点的时候就会产生头肩排列。由此在图上形成一条像肩膀、头，然后又下降为另一侧的肩膀一样的线条。一旦发现图形上开始出现头肩形状，就要格外小心。

还有一个更好的主意：卖光所有的东西，一件不留。

我把自己掌握的这一不祥的信息，对埃里克·霍通如实相告。但不幸的是，我自己却没有跟着感觉走。那只把既是我老朋友又是我同事的斯潘塞搞得神魂颠倒的股票叫莫斯伯特控股（Mosbert Holdings），当时简直是炙手可热。

莫斯伯特是一家分支繁多、来历不明的马来西亚股份公司，神不知鬼不觉地就打进了香港市场。尽管没人知道他们的资金从何而来，但他们却大张旗鼓地、忙不迭地买进所有看得见的东西，公司、建筑物等一切凡是能染指的都不放过。

"我8块钱买入的莫斯伯特，但现在跌到3块半了，不及我买入价的一半，"斯潘塞跟我说这事的时候，情绪激动，但他在运用逆向思维的时候又有点糊糊涂涂的，"这可是个绝好的买入机会。"

也许是吧，但也许不是。我决定在冒险之前先埋头做些必要的工作。我给莫斯伯特公司打了个电话。接电话的那家伙很不友好。

"我不可能在电话里向你透露任何情况，"他态度粗暴地说，"也没有可提供的印刷品。"就好像是为了强调他所说的，他干脆就此把电话给挂断了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不用说，我觉得这一切都令人感到些许不安。但斯潘塞不断向我保证莫斯伯特将会是香港的又一大金融奇迹，更不用说它当时的价位了，简直就是20世纪最赚的买卖。于是，我做了一件与自己的正确判断背道而驰的事，我说："买吧。"

我们确实也这么做了。我只要告诉您下面这一事实也就足够了：现在用来装饰我们坦普尔曼香港办事处接待处的印刷廉价的莫斯伯特股票，还不如印制它们的那些纸张值钱。一个飞速飙升的市场不仅能掩盖一切罪恶，还能掩盖一切诈骗行为。结果证实，莫斯伯特控股公司是为丑闻所充斥的香港股市上的最大诈骗行为之一，它在短短几星期之内就轰然垮台了。

毫无疑问，莫斯伯特破产了。愤然回首，我们都曾是十足的傻瓜。我们本应该想想这只股票为什么会低迷的，因为那些使莫斯伯特股价掉下来的人了解我们所不了解的事情：莫斯伯特不可能永远走强。当时，在这家公开上市的公司拒绝为我们提供任何与其运营和财务有关的信息的时候，我们就该攥紧钱包。

莫斯伯特这样的股票就像缰绳，把红红火火的香港牛市绊倒在地。恒生指数由接近300点的高位直线下跌至100点以下。从此，就由这个点位逐渐进入了稳定的下跌态势，这种状态一直持续到……1982年年中。

没错，香港股市花费了近10年的时间，才在1973年的最后几个月中重整旗鼓。如果在图上观察其下跌曲线的话，就像冬季奥运会上的飞跃滑雪一样。

但是，难道我们从中吸取的经验教训就是要远离像香港这样的不稳定行情吗？根本不是。就我所知，我们应该从这一灾难中吸取的教训是：

> *如果你不按自己所学到的知识、自己所搜集的信息行事，如果你太容易屈从于艾伦·格林斯潘所说的如脱缰野马一样的牛市的"非理性繁荣"，那么就有可能自取灭亡。*

旧梦重温

25年后，当香港的股市再一次面临坎坷的时候，我却成了美国广播

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司（ABC）电视访谈节目《本周》（*This Week*）的座上宾，努力向观众解释融资定律。

如果说现在处于上升阶段的终归要下降，那么就有理由认为现在处于下降阶段的终归要上升。

ABC：默比乌斯先生，是什么导致了这一切？我们所看到的情况似乎是：东南亚的投资繁荣导致了生产力过剩，从某种程度上讲，你们现在在重新洗牌。这也就意味着这一状况不是永恒的，而是能够自行修正的。你同意这种说法吗？

MM（我）：现在的主要问题是要意识到，归根结底，我们是市场经济。很多国家已经习惯于对其汇率实行管制，中央、中央银行对其经济实行管制。现在，他们开始意识到市场是全球化的，他们的国家受全球力量的影响。他们要给市场松绑。他们不得不承认市场并倾听市场的需求。

ABC：我们从东南亚的一些政府那里听到了一个有趣的理论：这一切是由投机分子引起的，尤其是那些犹太投机分子。你能给我们说说投机分子从中扮演了什么角色吗，如果存在投机分子的话？什么叫投机分子？

MM：我觉得人们所说的投机分子是指那些专做货币买卖的人，或者是钻某种有潜在疲软态势的货币的空子的人。但这些人是通过利用被高估了的货币而从中渔利。而那些被利用了的货币随着时间的推移迟早会达到它们该达到的水平。我认为货币投机分子，如果他们的确是投机分子的话，他们所做的可能无非就是加速了下滑。

ABC：现在，让我们再回到全球经济的话题上来。现在还有一个理论在美国的一些地方很流行，是说旧的定律不再适用了。由于全球经济以及其他因素的影响，这种衰退之后是复苏，之后又是衰退的商业，这种所谓的商业周期已经不再受重视了……取而代之的是新的定律，是吗，默比乌斯先生？

MM：不，我不这么想。我认为我们仍将看到繁荣与衰退。顺便说一句，我们要为此感谢上帝，因为正因如此，才使经理人这一职

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位有存在的必要。我们希望能够利用那些繁荣和衰退。投资人需要有耐心，他们应该意识到：无论他们何时进入股市，都将面临一个不稳定的局面，而且这种局面不仅不会得到改善，反而会随着时间的推移愈演愈烈。

ABC：默比乌斯先生，现在请你解释一下，你所说的“感谢上帝赐予我们繁荣和衰退”是什么意思？你是说，由于我们都在恐慌中买进卖出，而你作为经理人可以从中赚取佣金吗？你必须回答这个问题，我可不想让你蒙混过关。

MM：繁荣和衰退的好处是：给了我们资金管理人一个以非常低的价格买入的机会，因为市场做得过火了、越轨了。这就给了我们一个机会。当然，一旦发生这种情况，我们的投资人就会变得非常紧张，我们不得不安慰他们，让他们耐心一些。长远来看，结局是好的。

ABC：但对于国家经济来说，就是一个问题了。难道不是吗？这才是人们现在所关心的。

MM：只有当政府让它变成问题的时候，它才会变成问题。如果政府能够识别市场发出的信号，就拿泰国来说，他们意识到他们的通货膨胀比美国都高，由此而导致的结果是他们的货币被高估了，那么他们当初就应该允许其货币自由浮动。但政府企图对这些货币实行管制，他们就会在这个问题上犯大错误。

香港守护神

无论市场在什么点位上开始暴跌，一般来说，前辈们都会用带有责备的口吻喋喋不休地说：“你们这些自以为是的年轻人，只知道市场会上涨。现在傻了吧！上涨的势必要下跌。你们还没有经历过灾难！灾难将使你们意识到审慎小心的真正价值。”

但是，你听到过有一个老前辈这么说吗：“自以为是的年轻人，我经历过1995年的复苏，就让我来告诉你，除了衰退，还有复苏！你能从复苏中学到许多！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



默比乌斯规则65：复苏的问题是，它们并不是很好的报道素材。

默比乌斯规则66：市场灾难创造的是头条新闻。市场复苏创造的是金钱。

人们对1994年的墨西哥灾难和破坏拉美市场达数年之久的“特奎拉”震荡所施以的浓墨重彩（虽然其中不乏连篇累牍的废话和胡言乱语）颇为引人注目。但更为引人注目的（尽管人们对此着墨不多）是一个显而易见的事实：在报纸的头版从来都没有以大标题出现过这样的文字：“墨西哥市场逐步走向有序复苏。”

为了寻得一丝希望，我喜欢在危机出现的时候想想那些向香港的守护神——米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）祈祷的人们。30年来，米尔顿都把香港追捧为运转中的动态资本主义的典范。我在香港的30年中所经历的商业周期中的起起落落使我懂得了在自由市场中生存意味着什么——我了解其所有的广为人知的弱点，包括极端的变幻无常、急速上涨和快速下跌。

香港是一个容易受突如其来的情感变化影响的市场。多留意像香港这样的市场是值得的，因为我认为它的股市是全球未来股市的典范。(至少直到香港金融管理局决定插手1998年的市场之前，我都是这样认为的。)

牢记基本原则

人们在悲观绝望的时候，往往容易深陷其中。

在这种时候，感情也就随之而来，而理智也就左顾右盼，摇摆不定了。

恐惧以及贪婪把人们的情感推向前台，而使理智退居次要地位。但如果你以历史的眼光审时度势，通常就能看得长远一些。发生在1997年下半年波及所有新兴市场的严重的亚洲金融流感使我也身陷牢笼，但与此同时，我又从下述事实中获得些许安慰：香港自1866年首批证券开始在这里交易以来就是亚洲金融的领导中心。第一家香港证券交易所成立于1891年，并从此变得越发强大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们把镜头拉近一点，自从1969年香港股市首次向国际投资人开放以来，交易所的市值已经提高了100多倍。同一时期的日平均交易额已经从1亿港元增至130亿港元——与美元的汇率盯住在大约8：1。

香港股市的规模和流动性都比较大。一旦遭遇像亚洲传染效应这样的地区危机袭击，后果就比较严重。

默比乌斯规则67： 一个流动的股市不仅使人容易进入，而且也使人容易退出。

与中国内地的联系

从20世纪70年代后期，邓小平的开放政策首次向国际投资敞开了中国内地市场的大门开始，香港在中国内地的直接投资累计超过了1 000亿美元，是中国内地直接投资总量的一半以上。

截至1997年，香港银行对中国内地企业的总贷款达460亿美元。对于那些寻求海外资金的中国内地企业——所谓的红筹股来说，香港证券交易所成为了它们上市的首选。

到1997年夏季交接的时候，31家在海外证券交易所上市的中国内地企业中有28家选择在香港上市。

为什么会这样呢？第一，因为这是获得海外资金的最佳途径。第二点与第一点一样重要，即香港的法制建设比内地市场要好得多。

这曾经是（也希望以后还将是）备受非议的英国高度发达的法律体系的首要、永恒的遗产。中国内地的公司以及中国政府都很精明，他们已经意识到，如果他们想正式打入西方市场，那么靠制度运转的香港市场将给海外投资人以安慰和信心。随着时间的推移，各种规章制度可能会得到改善，但仍然有好一段路要走。

香港迅速崛起为“中国的华尔街”，这对许多中国老人来说有些始料未及。他们原指望全中国人都会异口同声地坚持：私有化的主要渠道应该是上海证券交易所。但在这场较量中，中国的实用派最终胜出。因为中国的金融界实力人物也意识到香港是一个更加成熟的市场，因此也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个更为理想的上市地点。

香港的负担

就在亚洲传染效应冲击世界最偏远市场的时候，香港的最大问题不在中国内地、马来西亚或者是泰国，而是香港自身。这个地方贵死了。土地价值连城、食品价值连城、公寓价值连城、办公用房的租金高得惊人、薪水也高得离谱，简直就是天文数字。结果是：随着其他亚洲货币的贬值，香港的地价（当地整个经济的基础）也将不得不降低，否则香港就会丧失与像新加坡这样的东南亚对手较量时仅存的一点儿竞争力。

新政府领导下的香港面临一个艰难抉择：要么降低汇率（放弃"盯住"），要么通过其他途径降低通货膨胀。由于地产价值是香港经济的基础，因此，据我们估计，为了保持行政特区的竞争力，地价可能至少下降20%。

依我看，如果想让市场决定港币的"真正"价值，那就有可能从8∶1下降为10∶1或11∶1。如果中国政府在交接之后仅4个月就放弃"盯住"，就有可能使公众对中国管理其一流财产能力的信心受挫。这也是中国为什么最后又决定维持"盯住"，而不顾可能由此产生的杂乱无章的问题的原因。

中国国内还面临一个两难抉择：不仅港币被高估了，中国内地的货币——人民币（元），多年来也一直没有贬值，与贬值了的泰铢或菲律宾比索相比，它当时的价位就显得高了。马来西亚、印度尼西亚和新加坡均殊途同归，与美元相比，下跌了20%~50%。

对中国人来讲，更为艰难的是，美国政府向中国施加压力，不许贬值，因为美国想通过向中国出口更多商品来降低自己的大量贸易赤字。

但对全亚洲来说，中国问题是他们所面临的最为紧迫的问题。

就在其他国家的经济都明显步履蹒跚的时候，中国经济却步履轻盈。不仅如此，中国毫无疑问是其所处地区中成本最低的生产者。从韩国到印度尼西亚，再到新加坡，甚至中国香港的每一个人都有理由担心中国会削减他们的出口。就在中国雄心勃勃地对其经济进行重组的时候，许多亚洲国家和公司都希望中国的经济现代化不要像计划中的那样圆满，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这也不是没有理由。

就在10月24日，一个普普通通的星期五的上午，当环太平洋国家和地区一觉醒来，日本东京和澳大利亚的悉尼像往常一样开市的时候，所有这些问题，包括潜在疲软的地产市场和潜在疲软的“盯住”，都无一例外地萦绕在紧张不安的国际投资人的心头。

就在日本股市闭市午休的时候，香港交易所以相当低的点位开盘。到上午晚些时候，恒生指数在短暂冲高后，一个小时之内暴跌了10%。由于澳大利亚和东京也得到了香港股市暴跌的风声，于是那些市场就开始像雷雨中的牛群一样，开始惊慌失措地四散奔逃，寻找出口。即便是最轻微的负面信号都足以触发紧张不安的股市的恐慌情绪。

就该事件来说，就在香港股市下午开盘的时候，一轮基于恐慌而抛售股票的风潮发生了。为什么呢？因为香港已风闻如下事实：香港的问题对东京和澳大利亚都产生了负面效应。

乔治·索罗斯将这种反馈效应称做“反应”。

我倒更愿意把这看成是如下事实的又一简单证明：市场天生就是一个自我管理的体系。

恐慌像波浪一样蔓延开来，就像球迷们在攻方持球后在球场所引发的骚乱一样。欧洲市场（香港股市下午闭市以后它才开始交易）以急剧下挫后的点位开盘，到中午的时候就已经跌停了。美国股市很快也东施效颦。几个小时以后的拉美指数表现更糟，这是因为交易商变得越来越担心货币投机分子有可能很快就会盯上他们在亚洲种下的同样的疲软态势：尚无定论的被高估了的货币。

到那一天结束的时候，最初的震颤已经变成了全方位的崩溃。维持10年之久的亚洲大泡沫破裂了。

发烧红筹股

《纽约时报》声称：“对于那些还想在亚洲摸爬滚打一番的投资人来说，最诱人的名字莫过于‘中国电信’了。”

全世界的股市都处在激烈震荡中，我们就是在这个灰色背景下会晤了中国电信的两位掌门人，分析家们将其称之为交接以来最炙手可热的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



红筹股的首次公开上市（IPO）开始显山露水了。

尽管香港财长公开坚称“我们取消港元‘盯住’并不是由于政治或经济上的原因”，但我们在香港的一个最好、最聪明的经纪人还是态度和蔼地向我们保证说，连想都不用想就应该购买中国电信的股票。

“超额认购了300倍，”他嘟嘟囔囔地说，显然是一想到这就禁不住口水直流，“是个热点。你有多少我就买多少。灰市说能在一天之内把资金翻番。溢价达100%。”

还记得我怎么说能力强的经纪人吗？无论你什么时候听到“连想都不要想”和“热点”这类的词，都要给他们泄点气。

48小时以后，随着恒生指数模仿铅锤做了个漂亮的自由落体运动，中国电信以10.00港币开盘——略低于11.68港币的首次公开上市价。与此同时，美国存托凭证也以27.50美元的价格开始交易，比30.50美元的报价低了2.50美元。美国存托凭证的价格被认为与香港的股票价格大致相抵——这是由于几股才折合一个美国存托凭证，因此才使价格看上去不太一致。我之所以说“大致”是根据我的计算，美国存托凭证一般定价略高以覆盖其程序中的附加成本。如果我们选择买进的话，会买进香港的股票，因为那里不存在外资资本溢价。

这只备受追捧的价值高达40亿的证券本来是作为交接后在香港上市的红筹股的领头羊而面市的。

但随之而来的下挫使市场对红筹股（中国内地在香港交易所上市的公司）的热度大大降低了。到了“黑色十月”，红筹股与它们在8月后期所达到的高峰相比，已经下跌了40%。

怎么办呢？我所做的第一件事就是会晤了中国电信的大亨。

生力军

单看面值，数字很大。

“中国电信”是（根据专业的高盛投资银行，其主要的证券承销商准备的光鲜的招股说明书）“中国广东和浙江两省移动通信服务的主要供应商。广东和浙江是中国经济最发达，也是中国拥有最多移动电话用户的两个省”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅如此，“中国的电信产业近年来快速增长，移动通信服务部门是通信产业中增长速度比较快的部门之一”。

简而言之，还有什么不令人满意呢？

另外，正如我们的经纪人在推荐该股票的时候所说的那样，“你买入的是一支具有垄断地位的生力军。”

垄断

对于政府来说，为了有效确保一个有严格数额限制的投资能够产生合理收益，而授予移动或固定电话公司以垄断权利，尤其是在一个有限期内享有垄断权利，是很普遍的现象。

但中国电信很特殊：由于它隶属于中华人民共和国邮电部，因此它与中国政府的最高层有瓜葛。

正如高盛投资银行所尖锐指出的那样：“该公司是邮电部系统通往国际资本市场的主要工具。”

我对此的理解是：中国邮电部把中国电信看成它对外的饭票。为了不使自己的话变成空头支票，邮电部向中国电信承诺，将会确保中国电信成为它麾下在香港或中国大陆以外的任何一家交易所上市的惟一一家中国移动电话公司。邮电部还承诺，他们不会“在中国电信目前已经有业务或将来可能开展业务的任何省份提供移动服务”。换句话说，他们所承诺的实际上是对市场的封锁。

在这种情况下，我们会见了中国电信副董事长李平以及他的高级副总裁。

这两个人着装极为考究，说话也很得体、出色，俨然两个极为聪慧的绅士。看上去，他们不仅习惯于在旧体制下行使权力，而且同时又对新体制的运作驾轻就熟。

简单来说，中国电信的首要目标就是：“通过扩大网络容量、覆盖面、实绩以及功能性以使股东价值最大化。”

他们谦和地解释说，他们那羽翼渐丰的公司有两张王牌：

> 1. 他们所管辖区域结合了中国最富裕的两个省份，具有“出色的宏观经济表现”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. "中国移动部门爆炸般的增长"，他们在市场上占有绝对优势，"还有邮电部强有力的支持"。

将以上因素综合起来考虑，这看上去的确是个肥缺。

李先生解释说，邮电部通过把中国电信组建成中国最为富庶的两个省份移动服务的具有实际垄断地位的供应商，是有意决心将中国"电信行业最好的资产"廉价卖掉。

依我看，此乃明智之举。因为如果中国电信股在市场上走势稳健，就会把陈旧的中国电信系统的剩余资产定价在高位上。这对邮电部来讲，简直就像扣篮成功一样。

一家名为中国联通的公司是中国电信的主要竞争对手，它的实力相对来说比较弱。中国联通是作为铁道部、电子部和电力部的通信手段，奉国务院的命令于1993年成立的。也就是说，它的主要业务集中在铁路、能源供应和轻工业生产上。

移动服务只占它业务中很小的一部分。同样，中国联通也被赋予了一些相当诱人的区域，而且已经开始在中国的一些主要城市，比如上海、广州、天津、深圳和西安开展移动业务，但当时它在中国移动市场上所占的总份额还微乎其微，仅为1.7%。而中国电信的市场份额却是以两位数为起点的。

我问李先生："国务院批准其他更多的移动服务许可证的可能性有多大呢？"

换句话说，"你们有可能遇到很多竞争吗？"

李先生严肃地回答说："邮电部在制定规章制度上有很大的发言权。如果国务院要发执照，那邮电部就得准备文件。"

如此看来，邮电部已经向中国电信的股东承诺了，他们不准备向具有与中国电信相抗衡实力的对手发执照了。

因此，竞争问题至少那时看来是不存在的。

李先生还主动向我们提起，中国已经是世界上继美国和西欧之后的第三大移动市场。美国那时已经有4 400万的用户，或者说用户已达总人口的约16.5%，而幅员辽阔的中国当时只有1 000万的移动用户，市场渗透率相对较小。因此，还有很广阔的增长空间——这是长期投资人喜闻乐见的。

中国电信的两个目标省份的人口分别为：广东6 900万，浙江4 300万。

他又强调说，你们很可能在这里掘到金矿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我自忖道，这人不仅语言地道——中英文都如此，他显然还对中国政治与商业上的形势了如指掌。也难怪邮电部会派李先生与风云变幻、令人望而生畏的西方金融势力接洽了。

所有这一切听起来都很美妙，但是稍后，李先生于不经意间说的话使我犹豫了片刻。

“每分钟的话费降低了，”李先生平静地说，“这是由于商务用户被普通用户取代了的缘故。”

他们的讲话就此告一段落。但与我在其他地方听到的有异曲同工之处。

全球都在经历同一件事：随着移动服务变得越发大众化，许多高端用户和那些花销无度的商务用户正在被较为节俭的普通用户所取代。这就意味着：即使用户的数量呈指数增长，从每个用户那得到的收益却在快速下滑。因此，谁也说不准中国电信将来的利润会怎么样。我个人认为，至少长远来看，前景并不是那么瑰丽。

果不其然，一年以后，中国政府公布了其“改革电信行业”的意向。此举使当时的人们认为，这一举措有可能结束中国电信的垄断地位。

IPO热

即便亚洲市场上没有那么多的摇摆不定、动荡不安，我的心态也很平和，只把这看做是短暂的偶发现象；尽管我们的经纪人说得天花乱坠，我还是认为在这么高的首发价上买入中国电信的股票根本不值得考虑。

尽管谣传灰色市场已将该股溢价100%，尽管该公司与令人敬畏的邮电部有亲密的关系，但我还是不会轻易买入的。顺便提一句，灰色市场就是把原始股（IPO）配发给一定的认购人，而当他们出了门，转脸就将配股卖给愿意为此支付过高溢价的买主的市场。

我脑袋上的小天线开始像音叉一样地颤动起来，同时接收到了警报。

我绞尽脑汁地琢磨，如果把中国电信与世界其他国家和地区的类似移动公司相比，其资产被大大高估了。

当然，对每一个介入其中的人而言，购买这只股票意味着是对未来下注。就我而言，我更关心此后5年中的股票市盈率，而不是当时的市盈率。如果想在此后5年中得到令人满意的市盈率结果，那么中国电信就将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不得不在收入（而不是用户基数）上取得巨大增长。即便到那时，数量或市场份额的增长都不是关键，关键是利润的增长。

值得一提的是，我发现李平和他的同事们都很有个人魅力。我坚信，中国电信在如此精明能干的管理层的领导下，一定会在本地市场上兴旺发达起来。但同时，我又的确对公司长期的收入增长前景怀有疑虑。简单来说就是，随着移动电话服务变得越来越大众化，价格——也有可能是利润肯定会下降。

即将面临的问题是：增长了的容量能弥补在每个用户身上所得到的收入上的下降吗？

这些都还悬而未决，但紧紧围绕红筹股的首发所产生的狂热却在不断升温。我对此的本能反应是：怀疑态度十足。

IPO入门

如果认购IPO超额，以本案为例，据传超额50或60倍，那么这也就意味着提出竞标（在许多情况下是为他们想购买的股票签写大额支票）的人——主要是机构投资人——比将来实际能够买到的人多。

中国电信已经授权其承销商，他们可以根据需要配股。这就说明有一定（较小）比例的股票会以美国存托凭证的形式走向纽约，还有一定（较大）比例的股票会在香港上市。

从本质上讲，原始股是不公平的，因为股票承销商和公司两者都享有很大的自由度，可以使自己偏爱的客户享受到相对优惠的条件。灰色市场很快就能把像中国电信这样炙手可热的原始股（直到香港股市大乱之前都是追捧的热点）的价格炒到原始股价格或开盘价之上。

灰色市场是由形形色色失意的买家组成的。由于他们都没能得到配售的股票，因此决心向凡是以官价买到股票并愿将股票出售的人付出大笔溢价费用。

这也就意味着，任何有幸在第一轮中就得到股票的人——有时是通过抽签决定的，有时是因为他们与承销商有关系——在买到股票几分钟后，转脸就能把股票抛售到灰色市场，在短短几秒钟之内就能获利颇丰。

一个影响所谓的灰色市场商人的因素是：一个并非不合理的期望——新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行的股票会像热气球一样飞升。

IPO游戏

我在处理IPO的时候，通常是止步不前，等待观望，看在以后几周或几个月中股票在公开市场上的表现。当然，根本不可能确定股票价格会下跌，但是，依我的经验判断，一旦开始的热情散尽，IPO价格下跌也不少见，或者是一旦跌破了首轮买家所承诺的支持极限，价格至少会发生波动。

任何一个配售股票的方案都要确保所发行的所有股票的一定比例是出售给公众的——为了制造公平的印象。因此，对于小投资人来说，在IPO上采取像我一样的策略是极为可能的。

飞越协和太平洋

1994年秋季的某一天，我们造访了中国内地的一家公司。有可靠消息称，这家公司肯定是个赢家：公司年轻、活力四射，由一个同样年轻、活力四射的名叫王赛常的人经营。

协和太平洋公司生产手表，经销化妆品，但它真正经营的是王赛常先生的希望和梦想——他的希望和梦想往最少了说，在范围上也是很宏伟的。

王先生的手表厂在澳门，而他的化妆品生产厂位于中国飞速发展的深圳经济特区，就在珠江口的那边。

我们在香港的经纪人都因为协和太平洋公司和它那据传有“良好关系网”的首席执行官以及他对未来的美好计划而欢欣鼓舞。

我们就在一个好日子从香港出发到珠江口去造访两家工厂，去看看我们究竟能看到什么。结果是，我们所看到的并不多。我们参观协和太平洋在澳门的外表并不太吸引人的手表厂的那天，它的股票价钱很低。

在我们穿过大门的一刹那，还以为这里会像蜂箱一样忙碌。但所有的工人都静静地坐在自己的椅子上，无所事事，就那么安静、顺从地坐在那儿等着……没有干活，没有做手表。

为什么呢？我们很奇怪。有人告诉我们，这是因为供电被掐了。什么时候能再来电呢？我们问。一小时或两小时以后吧，一个对此并不太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关心的值班经理说。他们不知道。

经常发生这种事吗？经常。

这里的工人看上去都很利索、很听话、很年轻。这是好的一面。

我们觉得坐在那儿与他们一起等着来电毫无意义，就跳上一条渡船，过珠江，到了协和太平洋位于中国内地的化妆品工厂。我们在下午大约两点钟的时候走进了这座四层高的建筑物。令我们吃惊的是，我们面对的竟然是一排排的空椅子。

我们向能找到的惟一一个值班经理打听：人都到哪儿去了？

哦，他说，因为白天没电，他们只上晚班。

我们可等不到晚班开始，所以一切就到此为止了。

那以后不久，协和太平洋的股票一路飙升，达到了登峰造极的程度。

为什么呢？

王显然已经决定，进展缓慢的手表和化妆品生产不对他的路子——如果你的工厂位于供电不稳的地区，情况尤其如此。他很快投身于地产交易。对于一个表面上看还只是个很有进取心的新手来说，以下的确都是很令人瞠目的大生意了：购物中心、办公项目、住宅项目的开发，遍布全中国。而且，由于电信行业比手表或化妆品更具有诱惑力，因此王又准备向电信行业进军。

确切地说，他把目光瞄准了低端市场。他渴望在快速增长的中国寻呼机市场上成为一名主要选手。寻呼机比移动电话便宜得多。尽管我对王本人几乎一无所知，但从他的行为以及他的交易来看，很显然，他有头脑、有胆识，而且还有第三个在中国成功的关键因素：关系。

对王值得称道的是，他表现出了别人都不曾有的勇气，敢于去做其他人都不敢尝试的事情。我从自己的办公室里出来，走在横穿香港中环的铺着混凝土的人行道上，到他位于会德丰大厦的时尚住宅区的办公室去，我一边走，发现自己一边在想另一个还没有说出来的此次拜访王先生的理由。

就在那之前的几个月，王在一家发展速度很快的名为"八佰伴"的公司取得了大宗（将近20%）股份。这家公司被一个华而不实的日本实业家搞砸了。他当年移居香港的时候，派头可很大。

这个像杰克逊一样富有轰动性的人物首次登上报纸的大标题是因为他购买了全香港最奢侈的私宅，一座经常为云朵所遮蔽、高高雄踞于太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平山之上的豪华宫殿。它最初是由原来的汇丰银行的董事长修建的，他后来把宅子卖给了八佰伴的人。

八佰伴曾经是日本一个非常成功的连锁百货店。公司把大量精力都投入到了饭馆（以稳定的财源著称）和借入了高额资金的地产开发上了。

他在香港成立了一家公司以维护香港饭馆的利益，又在香港成立了第二家公司以方便他在中国的投资。很快，他在香港的公司就因为借入资金过多而变得问题严重起来，这个小小的挫折可难不住这个富有创造力的首席执行官，他的解决办法就是用一个只有他认为合理的价格把公司据为己有。这人郑重其事地提出了这个妙计，即以很少（几乎是零）的资金购买他那卓越无双的股票。

我们当时正好有很多八佰伴的股票，但对他提出的价钱感到非常犹豫。我们作为一个主要股东，当然不愿意把自己的股票像他所希望的那样大幅削价处理，同时，我们也希望能够劝说其他像王先生这样的主要股东暂时不要把股票出手，以待高价。

在横穿市区的短暂步行中，我突然想：也许在我们的会面过程中，我有可能看出王是否对与我们联合以与八佰伴相抗衡感兴趣。

我们了解到，王获得了在中国使用八佰伴名字的权利以作为对他购买股票的回报。鉴于以后的状况，这就变得相当复杂了。

协和

“其母公司，协和太平洋控股是一家诱惑力十足的公司。”在会面前的短暂汇报中，我们在香港的经纪人对我们悄声耳语，忸忸捏捏地透露了一些机密数字。“所有人都爱上这个MIT了。”

“MIT（麻省理工学院）？”我问。他如此引用我位于马萨诸塞州母校的品牌，激起了我的好奇心。

“移动信息终端，”经纪人微笑着说，“中文寻呼机。”

协和集团的董事长兼执行董事王赛常先生非常英俊，有点像电影明星。他梳着最新潮的发式，穿着裁剪得体而精良的黑色中国丝绸套装，这更加深了我们的这一印象。

尽管他的英语很好，但他仍然坚持用翻译。这样一来，他所说的每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一句话，在措辞上的细微差别就都可以体现出来了。这倒不是说王这人很注重细节，其实，他明显想成为中国的穿梭外交之王——唐纳德·特朗普（Donald Trump），而后者却鲜为人知。王迅速把他"三足鼎立"的商务方案向我们作了扼要介绍。

第一：零售——百货商店

第二：地产

第三：电信

零售方面，他满怀欣喜地提到了中国当时尚未开发的零售市场，每年正以15%~20%的速度增长。这是他的第一步。

"这是有待对外开放的最大的零售部门。"他谦和地说。

"20年前，"他兴致盎然地回忆道，就好像是在背诵年报中的"董事长留言"一样，"我们在珠江以手表生产和化妆品销售起家。但我们现在的目标是要抓住这个巨大的中国零售和百货商店行业市场。如果这一切都靠我们自己来做，要花10年的时间。我们要承担巨额的启动成本，主要是招募优秀经理的费用。因此，我们决定利用一个良好的品牌，再补充以我们已经建好的购物商场。"他声称，好像根本不可能有人质疑他的大胆构想似的，"我们将在5年内成为市场的主要参与者。"

什么？我有点纳闷。利用八佰伴那遭人唾弃的品牌？

他肯定在开玩笑。这家伙很有闯劲，这给我留下了深刻印象。不幸的是，他不得不"利用"的惟一的"优秀品牌"当时已经在本质上破产了。香港有传言说，与八佰伴有关系的一些公司可能会关张。第一个能说明大众的恐慌行为的现象是，成群结队焦急万状的人闯进部分归八佰伴所有的圣昂纳西饼房，要求将商店以前发售的礼券兑现以防它们变得一文不值。货架上的蛋糕就像削价钻石一样被哄抢一空。具有讽刺意味的是，圣昂纳西饼房本身并不存在问题，不仅如此，它还做成了国有土地管理局圣诞蛋糕的生意。

下一个被越发普遍的八佰伴谣言冲击的地方是一连串的叫做欢乐天地的娱乐走廊，也部分归八佰伴所有。

惊慌失措的顾客涌进这些电脑游戏场所，趁这里还没破产，赶紧把他们通过长年累月地往机器里塞硬币才得来的促销券消费光。问题又一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次出在与八佰伴的关系上。对香港人来说，八佰伴这个名字显然很晦气。难道中国内地的人就会被蒙在鼓里，消息那么不灵通吗？他们会与香港人在感觉上反差那么大吗？

但在我继续看他最新年报的时候，王态度坚决地坚持说："八佰伴集团已经在世界各地建立了一连串具有稳定顾客群的百货商店……在中国内地、中国香港和东南亚都享有很高的声望，是一个公认的知名品牌……我们对与八佰伴结成战略同盟的前景感到非常乐观，我们相信它将会加快其成为中国零售行业领头羊的进程。"

我相信欢乐天地和圣昂纳西饼房不会对"利用"它们与八佰伴的"战略同盟"感到那么乐观。

但我也不能因为连锁店状况的恶化就对王妄加指责——毕竟，我们自己也买了很多的股票，此后，我们也对如何阻止损失感到无能为力。

"八佰伴在中国具有很好的形象，"王还在徒劳地坚持，就好像在向我们暗示：远在中国内地的人们当时还没有听到关于该公司在日本和香港问题的传闻。

"利用这个品牌和我们在中国内地长期的工作实践经验，"他还在勇往直前，"我们找到了启动大型超市与家乐福和沃尔玛竞争的途径。没有营业执照，"他又满怀欣喜地追加道，"家乐福就不可能占据大量市场份额。"

"大型超市"是指规模庞大、包罗万象、一应俱全的超市。有点像沃尔玛，但比沃尔玛大。在此，我可不愿把家乐福漏掉。这是一家闯劲十足的法国大型超市，其久经考验的全球高增长战略给人留下了非常深刻的印象。无论在什么地方，他们都不介入市场份额之争。我忍不住要挑战王的沉着，开门见山地陈述了我长期以来对家乐福企业战略的敬仰。

"现在，家乐福是值得关注的一家公司。"我探身过去说。"他们的战略是占领较为低端市场的中高层，"我继续道，"他们在巴西做得很出色，而沃尔玛却在那儿栽了跟头，因为他们把高尔夫俱乐部引入了巴西，可巴西人根本就不打高尔夫。"

我公然称赞王的主要竞争对手，而他却对此置若罔闻。

但我称赞家乐福还有另外一个理由。因为我想看看他的反应，我对此很好奇。

他的反应果然有意思，因为他根本就没有任何反应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



默比乌斯规则68：在下定决心以后，管理层洗耳恭听的能力就显得最为重要——尤其是在分析他们自身错误的时候。

"我们与八佰伴的战略同盟将赋予我们把成功的大型超市概念引入中国内地的能力，"王先生所能说的就是这些。"我们今年在北京、上海和苏州新开了3家店，"他还在滔滔不绝。"由于我们涉足八佰伴（以每股超过100港币的代价），我们在中国内地获得了最好的品牌形象。作为拥有八佰伴19%的股份的股东，我们享有在全中国使用他们品牌的权利。就拿北京的店来说吧，我们与八佰伴的战略同盟是五五分成。"

他只管滔滔不绝，旁若无人地称赞他与八佰伴的关系。

"你们有没有可能，"我把自己的困惑大声地说了出来，"在大陆和香港超过八佰伴，并把它收归你们旗下呢？"

我就是通过这种方式引入关于八佰伴两难局面的战略讨论。

但王只是迅速地把手一挥，就把我这个显然很荒唐的想法打发了。

"没有兴趣，"他边说，边夸张地做了一个卡通一样的鬼脸，让人想起京剧里面的脸谱。"中国内地是主要价值所在。"

"你们还打算在中国再开多少家大型超市呢？"我为了很快地转换话题，就又问道。

"今年3家，明年10家。"他说。

"日本本土八佰伴的破产会对你们有帮助吗，比如从那些在日本下岗了的经理中筛选出一些经验丰富的，输入到你们当中来？"

地产价值

协和太平洋的第二大产业是地产。

依我个人之拙见，这是他们投资组合中到当时为止最具吸引力的部分。王在泰国的地产业有大量投资，不仅如此，他还在全中国的范围内投资于主要大型商场、写字楼和住宅的开发建设，再加上在香港还占据最佳地理位置。

问题是：所有三个市场目前都严重供大于求。

对于房地产开发商来说，问题是：我们能安然度过往后的艰苦岁月吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们的研究显示港币被高估了，”我主动提出了这个问题，“我们确信房地产市场会下滑。如果这是真的，你们有什么对策？”

“我们感觉目前对港币的评估，与其说是一个经济行为，倒不如说是一个政治行为。”他说，我对此深有同感。

“在今后的2至7年内，”他进一步解释说，“我相信北京方面不会任由港币遭受重创。但我也同意你关于地产业将不得不下滑的观点，但最多不会超过20%。”

这与我们自己的测算大致吻合。

“那么我们该如何做生意呢？”他开始自问自答了，“我们在中国内地的地产策略是：买入一个主要城市的主要街道上的主要购物商场。”

这太有中国特色了，使人模模糊糊地想起邓小平对香港所作的“一国两制”的规划。

“我们在北京和上海考察了相当于伦敦牛津街的传统商业街，”他说，这一战略看上去很稳妥，“地理位置是最最主要的。”

他在上海的协和广场占地350万平方英尺，集购物、办公和住宅于一体，位于上海最主要、最核心的地段——南京西路，毗邻规划中的大型地铁中转站——新华站。

地处北京的协和广场已经出租殆尽，“已经开了一家麦当劳，生意很火暴。”

他在香港开发的大型公寓-商场当时已经卖出去了一半，平均价格为每平方英尺700港币。即便地产价值按预想的下跌20%，预计协和太平洋还能在此后5年中有超过70亿港币的收益。

毫无疑问，王有不少关系，而且胆量过人。

但是，在王所运作的每一个市场上——包括大型超市，在目前阶段都有点夸张大于希望的架势。

我对他“利用”八佰伴（附属于一个破产的日本公司，而且在香港也已经开始遭受恐慌袭击）这一“品牌”的能力很怀疑。

我还对他那所谓的空中高速路的宏伟蓝图表示怀疑。尽管我对王的地产开发能力并不像对上面所提到的其他能力那么怀疑，但这也要在下跌而不是上涨的市场中加以检验才行，因为在下跌的市场中，哪怕是大玩家都会面临能否安然度过暴风雨的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



空中高速路

王是不会单靠八佰伴大型超市发财的。

他的第三大产业是被他极力吹捧的"空中高速路"。他的MIT——移动信息终端，说得通俗一点儿，就是寻呼机。

王不屑一顾地说："许多人把我们的终端用做寻呼机。但事实上，它们还能传送更复杂的信息，比如市场行情以及五花八门的额外信息。"

"我们把这个网络当做我们的空中高速路。"——造了一个新词。一想到这儿，他那英俊的面庞顿时满脸生辉。

"中国人会通过这个空中高速路发送和接收信息。"

"据我所知，"我打断了他的话，迫不及待地想把我们这个正浮在半空中的讨论拉回地面上来，"摩托罗拉最近决定关闭它在此地的无线电信服务。他们过去一直提供股票价格、赛马结果等信息，就像你在大陆所做的一样。你能告诉我他们的问题出在哪儿吗？"

他的反应很迅速："简单问题，简单回答。"

我洗耳恭听。

"香港是个弹丸之地，所以很容易获得最新的信息。但是在大陆就不一样了，炒股票的人有1亿多，但只有上海和深圳两个证券交易所。1亿多人如饥似渴地渴望交易，但靠近交易所的只有1 000万人。所以，他们需要远距离传送的信息。移动电话非常昂贵。我们的移动信息终端非常便宜。一个移动电话要花1 000港币，而一个移动信息终端却只要30港币。"

"所以，你把目光投向了更为广泛的经济人群，"我说，"中产阶级。"然后，我又忍不住加了一句："就像家乐福那样。"

王不动声色地好像没听见这话一样。

"我们不再对寻呼收费本身感兴趣了。我们想对股市信息、列车时刻收费，想对我们百货商店和大型超市里的买卖收费。我们对这类增值服务收费。

"我们在全国有36个网络，可容纳400万的用户。就目前而言，大陆有2 600万的寻呼机用户。到2000年，我们计划达到5 000万至7 000万。"

两年之内增长100%？

我把他提到的令人振奋的数字潦草地记了下来，并给我的一个手下写了张条子让他去核实这些数字。我相当肯定就在我们与中国电信会面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那天早晨，李说过，在中国内地有2 000多寻呼机供应商，寻呼机用户达1亿多人。

“你们现在有多少移动信息终端用户？”我问。

“20万。”

哦，如果是这样，那他当然有广阔的发展空间了。

打大陆牌

在那天要结束的时候，针对在香港以及亚洲的其他地方投资进行评估所面临的最主要问题是：仍然让人感到苦恼的香港和大陆间尚在发育形成中的商业关系。

说得简单一点儿，问题就是：几年以后，是香港变得更像今天的大陆呢，还是大陆变得更像今天的香港？

依我之见，隐藏在投资于中国内地，概括来说，投资于像中国电信和协和太平洋这样的公司背后的关键问题是：中国大陆私有化进程的前景。

未知因素

之所以围绕即将到来的红筹股潮产生了如此高的热度，其前提是建立在所谓的资金注入的期望基础上的。所谓的资金注入，就是允许这些公司接管估价很低的大陆资产。当时这一举措被认为是能够为这些公司提供供其在快速前进的全球经济中成长和发展的必要资金。从理论上来讲，这一想法有道理，实际上，许多诸如此类的资产注入都是空话而没有实质性内容。

另一大未知因素是这些资产的定价，这是一个普遍的与政治相关的问题。就拿俄罗斯来说吧，政府很怕被斥责为见利忘义。

但如果他们不廉价出售这些资产，谁又有兴趣去买它呢？

俄罗斯当时所面临而且还不得不解决的就是这么一个难题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章
泰国："地面冰点"

丹尼斯·马丁（Dennis Martin）是花旗银行的一个新兴市场投资银行家。他曾经于1990年到曼谷私人拜会过一个古玩商。"她给我看了一张画，上面有一个建筑物，"他后来对《华尔街日报》回忆说，"她说她要在小店当时所在的地方盖一座大的办公楼。"

这件事情就其本身而言并无问题。但鉴于马丁在泰国其他地方所见到的情景，这足以使人警觉起来。马丁（拉美货币危机的资深专家）从一些没有任何地产开发记录的三流古玩商竟然也梦想要当曼谷房地产界的权威人物——哪怕是一个袖珍型的权威人物的事实得到暗示：泰国的事态开始向不祥转向。

连想都不用想？

几年以后，我才有了这方面的领悟。当时，我们按照当地经纪人提出的建议，到曼谷的郊区去，在路上就花了数个小时。那天下午的任务是看看（作为预期投资）一个近来不知从哪儿冒出来的，几个月前那里还是绿油油的稻田和人工开凿的运河，现在却是迅速延伸并快速崛起的"新城"。我们的经纪人激动异常地建议，如果我们幸运的话，还有可能劝说这个开发商让我们也参与其中的一小部分工作。他坚持认为这连想都不用想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默比乌斯规则69：一旦你的经纪人说“连想都不用想”，千万别忘了用自己的脑子想一想。

垄断

到了1992年，一度也很雍容得体的曼谷就像惶惶不可终日的香港一样，变成了另一个环太平洋的繁华城市，被扶摇直上的地产价格无情地摇来晃去。事实上，曼谷的繁荣背后有一个重要因素：来自于中国香港、新加坡，甚至是中国内地的亚洲资金中的很大一块都把宝押在了这里。由于人们普遍认为一旦香港被中国内地接管，就会发生撤资，于是就把希望寄托在欣欣向荣的泰国资金上，希望它们能够从撤资中得到直接利益。

但是事与愿违，于是，曼谷、吉隆坡和雅加达的地产市场纷纷崩溃。有些人说，紧随而至的地产过剩又为第一轮“亚洲流感”铺平了道路。

1992年前后交通拥堵的城市

我们的司机非常耐心，马路上的车子一辆挨一辆，使这个崭新的环市中心的高架超级高速公路看上去像一个拥挤不堪的24小时露天停车场。这样一来，我就比原来想像的有更多时间和心情不安地把眼光投向这个城市躁动的地平线——我相信，如果透过令人窒息的热带薄雾能把它看清楚的话，可能会给人留下更深刻的印象。

在曼谷的各个角落，甚至是在以前还都没有通公路的新兴社区，一座座钢化玻璃综合办公大楼拔地而起，矗立于每一个街角和十字路口处。放眼望去，视力所及的每一个层面，“基础设施”都在以极危险的速度建设着。

曼谷的每一寸曾经非常雍容的土地，在过去的岁月中为运河所环绕的土地，被水泥迅速覆盖了：从新建的高速公路和立体交叉公路，到价值50亿美元，自诩为香港“基础设施之王”的胡应湘（Gordon Wu）建造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的高架大众交通系统（仅在5年以后就被废弃了）。

明日鬼城

我们期盼的是一个集居住、工商业办公为一体的综合大厦，从外观上看，就像莱曼·弗兰克·鲍姆[①]（L. Frank Baum）笔下奥兹国的翡翠城。从财政角度而言，由于一座座建筑都被空置着，非常怪诞，所以这可能是一个昙花一现的事物。其熠熠发光的玻璃塔楼像多米诺骨牌一样一排接一排地矗立着，似乎要倾倒似的，等待实力相当的雅皮士前来。显而易见，其修建者是想让白领们付高昂的租金，以在这个乐园里生活和工作。

不用说，这个命运早已注定的大型项目的资金，来源于泰国一个雄心勃勃的"金融公司"：一些一拍即合的并非真正意义上的银行（通常都是些当地的银行和经纪公司），通过这个巧妙途径，可以规避禁止向有大笔抵押物的企业贷款的这一商业规则。在非正常繁荣状态下，没有组建或向金融公司投资的保守银行眼看自己的股票遭受挫折，这是因为持股人认为他们太缺乏活力，而没有抓住高风险的投机地产贷款所提供的机遇，将金山兑现。

5年后，《华尔街日报》措辞严厉地描述了这个没有收益的过程，称泰国金融公司"贪婪地把国外廉价的放款吞噬了，而与此同时，却把资金引向像高尔夫球场和综合性公寓建筑这样注定要空置的毫无收益的项目"。为什么呢？等到要以高利率归还这些高风险的短期贷款，金融公司势必要变得像强盗或鲨鱼一样——等着瞧吧。

但是，泰国金融界没有预见到的一个问题是：将来某个时候，该地区将不再有能够付得起租金生活和工作在这些收费高昂的综合性大楼里的人。如果说我曾经看到过注定要空置的综合性公寓建筑的话（至少在可预见的将来如此），那么这就是其中一例。这里有什么东西把我吓得魂不附体。我很不情愿地意识到，情况发生了逆转，是开始在其他地方寻找新交易的时候了。

---

① 莱曼·弗兰克·鲍姆：美国著名的童话作家，代表作有《绿野仙踪》。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白象

在我所站的地方（一个巨大空旷的停车场的中央），那些房地产猛兽早晚，而且只会早不会晚，要把所有这一切廉价处理掉，这是他们惟一可能从这只白象身上获得的收益。考虑到泰国地产部门所受危机的严重性，几个世纪以来活生生的（白种）白象在全泰国以及东南亚被作为王权象征而受到尊重的事实让人感到既不无讽刺，又令人痛心。

按照泰国的传统，所有的白象都属于国王。据说佛祖的母亲曾经梦到过一只白象用鼻子碰她体侧，使她怀了孕。在人类早些时候，为了这些稀有、珍贵的白象的归属曾经发生了激烈的战争，双方都不依不饶。

有趣的是，今天对“白象”的解释——一份需要主人花费比其价值本身还要多的资本去维护的财产——直接源于这一传统。在古代泰国，一旦国王怀疑哪个小诸侯变得势力太强大了，他就会把一只白象作为礼物赏赐给他。因为国王心里明白，用于照顾和饲养白象的费用最终会使这个小诸侯破产。

为人称道的国王罗摩九世皇很幸运，因为这些水泥白象（由王室资产局投资的除外）不属于王室所有，而是属于那些最终注定要收复它们的银行。他们在以极低的价格摆脱这些白象以后，还会做什么呢？只有佛祖知道了。

10年中的变化

5年以后的1997年的秋季，我在接受电视台《亚洲经济新闻》（*Asia Business News*）的采访时，竭尽所能地道出了我个人的全球真经：

第一个教训：不要把所有的鸡蛋都装在一个篮子里。你不应该只投资于泰国一个国家，也不应该只投资于香港这一个地区，你应该在全球投资，要确保下一次把你的资产在全球铺开。

第二个教训：你必须到那些目前看来最糟糕的国家去走走，因为在价位低的国家，往往现在悲观情绪盛行，而在将来就会是乐观情绪盛行。当然，你同时也需要投资于稳健的公司，或者买入由正在寻求好价钱的经理人管理的共同基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通向复苏的康庄大道

我摘掉了衣襟上的微型麦克风，登上了下一班飞往曼谷的飞机。你现在可能要问了，在所有“知情者投资”都弃泰国而去的时候，就好像这个地方感染了瘟疫似的，我们究竟怎么才能对泰国保有一丝乐观呢？

我们之所以这样肯定，主要原因是所有的一切都呈现出如此否定的趋势。这并不是说要顽固不化地坚持反向投资——因为所谓反向投资人的真正含义并不是说要盲目地反其道而行之，而是要一贯独立自主地思考。我们以及短期“知情者投资”就是这样根据不同的时间范围来操作的。

20世纪90年代，短期来看，“知情者投资”在资金上的决策是正确的。在不远的将来，甚至可能在可预见的未来中，泰国将会是一团糟，一场大灾难。但随着时间的推移（我估计3~4年吧，可能最多5年），正因为事态变得如此严峻，泰国人的行为才会发生如此戏剧化的变化。

以下列举了他们的行为会怎样变化（以及原因）：

1. 他们不会再借那么多钱了。
2. 他们不会再买那么多东西了。
3. 他们会更节省。
4. 他们工作会更努力。
5. 因为他们需要美元，所以会拼命出口。
6. 工业产量会增加。

最后但并非最不重要的一点是，在不远的将来：

7. 他们会通过改革向政府提出更多要求。

官员

危机开始后的几个月里，泰国在几个主要领域呈现出一些重大进步。第一条振奋人心的消息是：愤怒的群众在盛怒之下罢免了不得力的官员，用更为强有力的新政府取而代之。我们所接触过的几乎每一个人，都认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为稍后掌权的这班人是长期以来最出色的管理国家的领导班子。这本身就给了我增长的希望。

艰难时世会把领导人推到前台。一个很贴切的比喻就是富兰克林·罗斯福在其前100天执政期间，推行新政以挽救处在崩溃边缘的美国。

1. 人们只有在危急时刻才会改变他们具有破坏性的行为模式。

2. 人们只有在达成公司已破产了的共识之后，才会有人不嫌麻烦地站出来收拾旧山河。

心情沉重地减负

在我们的投资组合中，有许多泰国蓝筹股像王冠上的宝石一样占据着首要地位。但躺在曼谷郊外的白象使我时刻准备着变成一个财政形势严峻的坚信者，尽管有点儿迟了。所以，尽管到了在泰国“减负”的时候，但这并不意味着我计划要逃离泰国，或是在1个月之内把我们的所有股票都抛掉。那将会是在惊恐之下的举措，而且我不得不时刻牢记：即使在如此灾难中，也会有合适的交易。

显而易见，到了在被困之前重新估价我们所持股份的时候了。简而言之，到了合理、理智、审慎、小心地买入和卖出一些股票的时候了。我希望用一个泰国僧人所有的平心静气的态度来做这一切。有人曾问我是怎样购买泰国股票的，我的回答是：“就像豪猪做爱一样……加倍小心！”

痴心妄想

如果看看短期内的宏观画面，事情已经糟得不能再糟了。当然，由于我们交易的不仅是感觉，还有现实，所以依我看来，这也不完全是件坏事。我们在寻找适当交易的时候，其实寻找的是看上去不怎么样，但实际上被错误判断了的股票。到1997年年底，泰国股票指数较其一贯的高点下跌了70%。泰国股票市场在1993年处于东南亚繁荣时期的巅峰之际，总市值达1 330亿美元。到了1998年早期，就凄凄惨惨地下跌到了220亿美元。

依我看，即便是在股指跌到底部的时候，还是有许多被埋没的宝藏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



泰国证券交易所股指的灾难性下跌显然告诉人们：当时在泰国投资的"普通"投资人都把泰国股票看做是不怎么样的赌注。

当然，如果我们也从短期的角度观察同样一批股票，我们可能也会把损失就此打住，卷铺盖逃之夭夭。但正如我们所看到的那样，市场又一次过火了，为我们敞开了罕见的机会之门：为我们投资许多先前对我们来讲高不可攀的公司增加了筹码。

鉴于市场下跌得如此之巨，确实不由得你不琢磨：指数会下跌为零吗？依我看，不太可能。究其原因，恐怕与其说是由于健全的规章，还不如说是由于纯粹注入该国的资金数量的缘故。我们认为，最初由国际货币基金组织注入以支持该国外汇储备的170亿美元，是及时使货币稳定下来的方案的首付款。虽然这些钱对于这个国家羸弱的金融体系来说是杯水车薪，但却是一个权宜之计，能够填补堤坝上的漏洞以阻止资金的外流。

当然，还要考虑另外一种可能性：泰国指数在稳定而不是复苏之前，还会再下跌50%。但两者相比，虽显怪异但却会是逐步的复苏的可能性要大得多。我坚信肯定会复苏——这一天会来得相对较早，而不是较晚。这个问题对我们来说可不仅仅是个学术问题，因为自从市场首次下跌40%以来，我们就一直在泰国四处探听消息，变换股票。由于我们在一路下跌的途中，一直在吃进股票，这也就意味着随着市场的持续下跌，我们至少在账面上损失了不少钱。

身处危机之中，我一再问自己最棒的交易在哪儿。

继而，我会毫不犹豫地回答："泰国。"

赔本赚吆喝

如果你够聪明，是在下跌而不是上涨的途中购买股票，那么就要心甘情愿地在短期内承受损失。但在一定的战略点位上：

> **默比乌斯规则70：**为了能在将来打败指数，你有时不得不表现得比市场指数还要糟糕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管我们一般都对市场时机选择不屑一顾，但在极端的崩溃状态下，的确还有几个适用的主要规则。其中一个就是：呈自由落体状态的市场会趋向于触底，然后在再次垮台前反弹30%。

为什么呢？原因是，由于惊慌失措的投资人想把自己的损失降到最低，一直在出售股票，而之后他们准备接受打击，再重整旗鼓，这时候市场一般就会停留在一个点位上。

兔子尾巴

如果你是在萧条时期买入的股票，那么就要确保自己选购的是长期来看有复苏前景的股票，而不是那些很快就要上“监察榜”的股票。泰国的一个相关问题是：由国际货币基金组织规定的经济解放——假设新政权能成功地将其贯彻下去——不可避免地会产生竞争。

竞争对有些公司来说是好事，但对其他受政府合同或其他形式的特惠政策庇佑的公司来说，竞争为它们敲响了丧钟。竞争还会毁灭那些眼界过于狭隘的公司，它们根本没有在国际市场上与那些强大对手搏击的思想准备。在这一残酷的新形势下，其他可能的受害者会是那些在旧有的保护环境下欣欣向荣，可一旦经济大门向所有来人敞开之后就难以为继的公司。当然，这里的“所有来人”，是指外国人。

我给泰国的股票列了一个监察名单，上面名列前茅的是那些有过多“政治瓜葛”的公司，我是指那些以与旧体制有过多关系而闻名的公司，它们当中有几家可能会在即将到来的以清理门户为特征的环境下，为它们往日的“罪恶”付出高昂的代价。

我在泰国市场开始垮台之际，首先做的一件事就是让我的下属拟就了一份在权贵资本主义体制下繁荣昌盛的公司名单，因为一旦国际市场和国际货币基金组织如愿以偿，这些公司就会被逼无奈地在不远的将来与其他公司在一个更为公平的水平线上竞争。

顺便说一句，那些强大对手——我所说的“强大对手”是指主要的跨国公司，可不是靠做好人变得像今天这样强大的。他们最喜欢在危难时刻蹦到别的国家去，攫取一切他们所能搞到手的廉价资产。你可以说他们贪得无厌，也可以说他们聪明过人——但这一商业进化的结果是相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同的：适者生存。

破产法？

"佛教并不支持破产的公司倒闭，因为那将使其雇员和股东步履维艰。"

——福多，《探索泰国》

不管佛教戒律如何，事实却是：泰国直到发生危机时为止，还没有一部切实可行的破产法。与在一个人人都认可的规范下进行井然有序的重组相比，在这种环境下的"雇员和股东们"所要承受的"艰难困苦"要多得多。

泰国原来的破产法，最先起草于1940年，急需更新以反映当时有如破牛仔裤一样的经济形势。在该法律制度下，债权人和公司除了任由违约公司没落以外，几乎没有什么能够激励他们寻求其他重组违约公司的途径。

比如，在这个法律制度下，一个把贷款发放给即将覆灭的公司的债权人会丧失一定的权利。这毫无疑问会使银行和金融机构变得很不情愿为面临严重现金流量问题的公司发放贷款。

在旧有的法律规定下，银行和金融公司占尽了所有的天时地利人和，而使他们的客户，甚至是最好的客户都在风雨中挣扎。在旧有的法律规定下，单是裁定破产一项就有可能耗费10年的时间。新的法律规定了特定时间表，促使各方都能迅速地讨论分歧，解决主要问题。

但是，无论泰国是否按照它们自己对破产法的理解去做，有这样一个事实仍将在任何一个投资人买入处于风雨飘摇中的公司的股票时突显出来：在任何一个国家，股东能够捡到从桌上掉落的残羹剩饭的权利始终排在债权人关乎破产的名单的最下面。因此，持有破产公司的股票无异于持有废弃矿井的股票。

下水道里淘金

穿过曼谷散发着恶臭的小街和胡同，开车经过两旁都是空置一半的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩天大楼的拥挤的高速公路，寻找合适的交易有点儿像在一条一文不值的沙河里淘金。还有一个更好的比喻，那就是有点像在一桶桶的锆石里寻找钻石，因为也有很多表面看上去很吸引人的公司，但它们中有太多的公司（如果你肯挖掘得深一点并阅读其措辞优美的损益报告）不是被低估了，而是带有欺骗性以吸引投资人。

正如我所观察到的那样，以下这些大陷阱容易在经济衰败时期制造麻烦：

1. 过多的以美元形式体现的债务。

2. 管理层被惊动：上层有坚决拒绝的倾向和（或者）正在感染我喜欢称之为“被迎面而来的聚光灯惊呆了的麋鹿”综合征。

比如，在曼谷证券交易所上市的公司有480家，其中有40家截至1997年年底已经破产了。还有40家病歪歪的公司眼看自己的股票被暂停交易，因为一旦交易，它们也会自身难保。根据我们的计算，至少还有20家公司会在形势稳定下来之前覆没。我们要时刻关注比较弱势的公司，以及那些与将要垮台的公司有牵连的那些公司。尽管我们并不介意在短期内赔钱，但我们也不希望眼睁睁地看自己持有的股票灰飞烟灭。

聚宝盆

先来看看金融部门。为什么呢？因为我总是这样。

默比乌斯规则71： 如果你能像鹰一般地观察某家银行，就会在他们日常借贷的模式中看到整个经济的宏观画面。

银行在经济低迷时期总是第一个承受打击的对象，也总是第一个复苏的。由于银行是作为债权人，向有能力或者没能力还钱的个人和公司借贷，所以它们就像国家经济这个大煤矿中的金丝雀一样。过去煤矿工人都带（笼中的）金丝雀到很深的矿井里去，利用它们早早地得到瓦斯泄漏的信号。这是因为金丝雀比人类对毒气更敏感，稍一有毒气，它们就倒下了，比任何一个煤矿工人所能承受的都小得多。尽管银行通常机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



构臃肿庞大，但它们是高度敏感的经济量表，假如你懂得如何去识别其刻度的话。投资人普遍将银行称为“代理人”。

银行股在不稳定时期是很好的包罗万象的股票。因为一旦你买了银行股票，就意味着你买了它们账面上的每一笔贷款中的一小部分，而这一小部分却涵盖了整个经济。比如说当你得知一家银行正准备从某一部门撤资，这就说明那个部门有疲软的迹象，于是你也会使自己从这一部门抽身。但如果你发现某家银行在大范围的不景气时期突然之间向某一部门放贷，那么这就意味着它们在暗淡的画面中发现了一些亮点。

无论什么时候，只要事态真的恶化了，那么银行家们就容易因为曾经把钱“硬塞”给一些国家和公司（就好像为了做肥鹅肝酱饼而强行给鹅喂食那样）而遭受强烈抨击。我不愿扫别人的兴，但在现实世界中，不这样做又行不通。如果不用饮食，而改用液压之类的打比方，可能更好、更清楚。

把国际银行家想像成一个手拿扳手，操纵资金进出阀门就像输油管里的石油那样的人吧。时机好的时候，他就打开阀门，时运不济的时候呢，他就拧紧甚至干脆把阀门关闭。冻结了资金以后，他就开始四处寻找那些手里还有些许资金能注入油管的人。因为在他眼里，除非贷款已经全部还清，否则即便是已经倒手的资金也并不说明这资金不是他的。

在20世纪90年代晚期的东南亚悲伤传奇中，国际银行家们在突然关闭阀门，倒转债务机器，致使被遗弃的贫穷国家苟延残喘之前，大约向该地区注入了4 000亿美元的资金——这还不包括给香港和新加坡的大笔贷款。“人们因为亚洲和东南亚而感到欣喜若狂，”庞大的德国商业银行的发言人向《纽约时报》坦承，“这个地方当之无愧。”

直到最后，正如通常所发生的那样，亚洲也成为世界上最后一个丧失生命力的地方。事情总是一成不变的，但那些学者却每次都要大呼小叫的，好像银行家们做错了什么似的。他们没做错什么。他们只是一些银行家，其核心业务很像抢座位游戏：在音乐结束前，一切都那么美好。

通常的问题是：当一切顺利的时候，结局就会很棒；当事情变糟糕的时候，就会变得恐怖起来。国际资金会在强大态势初露端倪的时候就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注入进来，也会在疲软态势初露端倪的时候义无反顾地撤资。金融界在对待亚洲金融传染效应的过程中仅开关资金阀的速度足以致命，这是使那些自由市场商人，哪怕是其中的中坚分子都感到闹心的事情。不仅如此，金融界还把这个阀门转变成了一个金融吸尘器，将其受害者都吸干了。开关关闭的时候，有如深冻：在手握扳手的那家伙再次打开开关之前没人能动一动。

复苏的代价

在处于商业兴衰周期中的衰落末期时，一个要牢记的关键点是：

> **默比乌斯规则72：** 第一个遭受打击而且打击力度很大的国家，往往是第一个复苏的国家。

其必然结果是：遭受打击力度最大的国家被逼无奈要面对导致国家今天所面临问题的最深层次的原因，由此会被逼无奈而最大幅度地改进自身的行为，以吸引目前已经变得急躁不安了的投资人。

经济复苏与其他形式的复苏没有什么不同：它们都要沿标准的轨迹做至高、至低和逐步、平稳的好转运动。

泰国就像一个酒鬼一样（或其他形式的瘾君子），此前饮酒作乐（泰国曾贪婪地使用廉价信贷），现在不得不就此放弃自己的嗜好。如果它像个亚洲的局外人一样，无所事事，静待暴风雨的停歇，这样就能得到回报吗？依我看，如果想得到回报，那么通过采取直接行动总是能达到这个目的的。

黎明前的曙光

1997年圣诞节前夕的一个午夜，由于交通拥堵，我们花了两个小时驱车从机场赶往繁忙的曼谷市区。仅仅一年之后，就发生了戏剧性的一幕，此时的泰国笼罩在一片惨淡的阴云下。当打表的出租车载着我们沿阴暗、人烟稀少的街道朝市中心我们要下榻的饭店驶去的时候，我甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



感觉并听到汽车在转弯的时候竟然还加速了，这使我感到很讶异。在曼谷的几年来，我已经对因为交通不畅而不得不听着马达空转的声音，等着汽车慢吞吞地蠕动，从而使人变得心烦意乱的事司空见惯了。

就在此时此地，我头一次在交通面貌的变化上找到了令人乐观的理由：经济萧条不仅在形式上清空了街巷，在精神上也是如此。

依我的思维方式来看，萧条之所以也会是健康的，就是因为它迫使人们重新审视股票以及自己先前的一些想法，从而思考解决问题的新途径。就连曼谷绝大多数的市民都不会不承认，曼谷市中心的交通不那么拥堵是件好事。我并不是对人们由于经济速度减缓而付出的高昂代价视而不见，而是始终坚信：每一次的经济萧条都孕育着下一次经济繁荣的种子，而就在此时此地，有迹象表明这是千真万确的。

这也许仅仅是我的想像，但我敢发誓那天晚上街上的摩的确实增多了。在泰国，摩的上的乘客与驾驶员坐在同一个座位上，从后面抓住戴头盔的驾驶员。我后来从一篇报道上看到，成千上万的出租车闲置在市区以外空旷的停车场里，司机们盼望着在不远的将来，曼谷那些承受极端压力的人们能够付得起乘出租车的钱。

当我们乘坐的汽车驶过数以千计的二三十层高的死气沉沉的混凝土大厦的时候，路旁的人行道笼罩在一片怪异的静寂中，郁闷的气氛使其显得越发怪诞了。那些摩天大楼都是完工一半的办公楼，现在起重机僵在了半空中。一个被时间凝固的城市总是有些怪异的地方，无论是在大约公元79年被维苏威火山掩埋的庞培，还是在大约1998年因为被强行要求严格遵守借贷限制而停滞了的曼谷，事情都如出一辙。

最为怪诞的要数由胡应湘设计的目前已经被取消了的曼谷高架铁路交通系统，数以万计的水泥柱子矗立在那儿，有点像21世纪的预制史前巨石柱，使人印象深刻。

我们下榻于一家四星级饭店，由于泰铢下跌，住在这样的饭店里的花费比住在美国的汽车旅馆里的花费还少。我透过房间的窗户，能看到一座完工一多半的被称做玉叶摩天大酒楼II的塔楼，高得让人感到滑稽可笑。有传言说，比玉叶摩天大酒楼I还要高的玉叶摩天大酒楼II可能永远也别想完工，这是因为它的建设速度太快，以至于楼身并不是完全垂直的，使其电梯很难运行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个传言是否属实对我而言倒并不那么重要，我更关注的是类似传言传遍了泰国的大街小巷这一事实。

默比乌斯规则73：艰难困苦时期的谣言反映了民众的普遍心态。

事实上，曼谷惟一一个全速运转的市场就是谣言市场。我一一认真地听取这个市场上的信息，从中找出一些反映大街上民众心态变化的迹象。

对我而言，这个流言的真正意义在于，它证实了人们普遍担心的问题：这些偌大的办公大楼有可能闲置数年，直到出资修建它们的银行和公司从其开发商手中重新成功地取得它们的所有权为止。这样一来，就有可能把这些大楼卖给出价最高的投标人。其实，很可能卖不出什么钱来。

外国影响

我们身处曼谷这个城市，感到从每一个广告牌的背后都有一双眼睛在直勾勾地盯着我们看，曼谷城市问题的症结也在每一个广告牌的背后若隐若现：尽管他们首先是靠诸多以令人无法抗拒的宽松条款借贷而来的外国资金建起了这些怪胎，但当他们要把这些东西出售的时候，泰国法律又不允许我们这些外国人购买它们。

这要归咎于泰国法典中一个有害的条款（之所以将其插入进来，是为了满足狭隘的民族利益的需要），该条款禁止外国人拥有任何形式的地产，很小的公寓除外。

由于这条法律规定的存在，一旦有泰国女子嫁给了非泰国籍的男子，为了不使财产落入外国人的手里，根据法律该女子的家庭就不能分给她任何地产。

实际一点儿来说，这就意味着泰国所面临的最紧迫的问题——由于举债过多而变得荒唐可笑的地产业，在修正这条愚蠢的法律之前不可能得到解决。但我们还有另外一个例子以说明严重的危机（这里的严重危机是指那些持续时间长得足以令政客和官僚们对自由市场产生恐惧心理的危机）所产生的好处也能大于坏处。因为一旦催促变成了迫使，我觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



得事情毫无疑问会沿着这个方向发展，新上任的“改革”政府如果还想从经济黑洞里自拔的话，除了废除这一条款之外，别无选择。从长远来看，这将是挽救泰国经济之举。

正如我对任何一位愿意听我说的泰国银行家和生意人所说的那样，美国人曾把自己引以为豪的地产——卵石滩的高尔夫球场和洛克菲勒中心——卖给了日本人。当时此举激起了民族主义者的强烈反响。后来是谁一路笑着往银行走呢？是那些地产的原主人，他们已经有能力把钱更有效地投入到其他地方去了。

“他们拿不走它！”

韩国西南地区罗北道的省长——原先任Rutgers大学经济学教授，后来成为新当选的韩国总统金大中一名主要的经济顾问，他在试图劝说自己的同胞，放宽禁止外国人拥有土地的法律对本民族最有利的时候，也遇到了同样的问题。

“你的计划是让外国人购买我们的土地吗？”他们会这样怀疑地追问。

“对，”他会耐心地回答（正如《纽约时报》引述的那样），“因为即使外国人购买了土地，他们也拿不走。土地还是会待在它原先所在的半岛上。”

这一论调得到了泰国一个最受尊敬的商人谢国民(Dhanin Chearavanont)的响应。谢国民在57岁的时候，几乎是凭一己之力，把一个传统的由饲料加工厂和屠宰场组成的农业综合企业变成了一个集快餐店、折扣超市、电信和有线电视经销权为一体的巨大王国。他麾下这个名为卜蜂集团(Charoen Pokphand)的上市公司一直是泰国业绩最好的公司之一，也是泰国最大的公司。

在被问到泰国首先应该采取什么措施以使自己摆脱危机时，这位显要回答说：“政府应该放宽对外国投资者的限制，邀请他们到泰国来投资。这样做，就有可能填满那些过剩的公寓和写字楼。政府在允许外国人做生意和在泰国拥有自己的地产方面还是太保守了。我们保护性还是太强。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由市场的力量

《华尔街日报》在货币危机处于高峰的时候发表社论说："市场是一种像潮汐一样不可阻挡、不受任何个人感情因素影响的自然力量。这一点到目前为止是再清楚不过了。"

正是在这种不受任何个人感情因素影响的市场力量的作用下，曼谷9位房地产业主管由于面临失业的危险，于是决定开办一家洗车行。

"开始感到很尴尬，"他们中的一位这样对泰国英文报纸《民族报》（*The Nation*）的记者说，但这样做的结果"使所有的合伙人都有了赖以生存的薪资，而且还得到了因为能够掌握自己的命运而产生的满足感"。显然使他们觉得为此所受的屈辱很值得。

另一位身价曾达几十亿泰铢的泰国股市和地产界的巨头，当他所修建的综合公寓大楼在巨额负债和销售迟缓的压力下失败以后，他在曼谷市中心交通很繁忙的街角开了家三明治商店。

当被问及为什么决定卖三明治而不是迫不及待地遁入寺庙的时候（因为寺庙是许多失意的政客和企业界大亨想要逃避时的首选），他回答说："我不知道在这种时候除了卖三明治还有什么其他更好的选择，而且卖三明治也是个养活雇员的很好营生。"

当危机处于巅峰状态的时候，正逢国王罗摩九世皇70岁大寿。国王在他向子民发布的一年一度的生日讲话中也作了低调处理。他保证只要"发展自给自足的农业经济，更多地使用国产货"，就能使泰国从当时的经济危机中走出来。

他说："只要我们的经济足以养活我们自己的人民，那么是不是'猛虎经济'都无关紧要。"他所说的在任何一本泰国儿童初级课本中都可以找到：艰难时代，重返农田。

重返农田

"田里有稻米。河里有鱼虾。"

——泰国儿童初级课本的卷首语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国王的话在全泰国引起了反响。这个传统的农业国家开始向自己提出了一些深刻自省的问题，比如泰国是否有必要以及是否有能力把自己变成一个高科技的猛虎经济国家。政府为了管理市场，有意识地选择了一些最受宠的产业并对其加以扶持，这是很不明智的举动，也是由于危机所产生的一个教训。幸运的是，复兴的种子（取其本义和引申义）被播撒在了泰国农村的田间地头。

危机还暴露出另外一个在那些乱哄哄的年代里干脆被遗忘或不受重视的严酷事实。

事实上有两个泰国：一个是富有的城市文化，拥有世界上人均数量最多的沃尔沃汽车；还有一个是贫穷的农村社会，有1 000多万的人口生活在贫困线以下，年收入仅300美元。随着泰国工业的兴旺发达，数百万穷困潦倒的农民及其子女涌进城市，在工厂做工。

但真正能把泰国经济从混乱中拖出来的希望在于泰国独特的农业出口财富，其中最著名的是世界各地广泛采用的用于食品和动物饲料的稻米（被认为是世界上最香甜可口的）和木薯粉。

泰国的公众也像亚洲其他地区的公众一样，只要政府能够以涨工资和稳步提高生活水平的方式来体现自己的业绩，那么他们在很大程度上也就不愿过分计较上层的贪污腐败和狼狈为奸了。可一旦经济开始走向停顿，那么人们对高层腐败的普遍不满和愤怒也就变得白热化，从而使得人们重新审视泰国的前进方向。

政治改革

多年以来，泰国分崩离析的议会（因负债于社会上各色势力强大的赞助者而分裂成诸多派系）惧怕，同时也迟迟不肯哪怕是让民众就批准新宪法这一热门话题进行投票。不受大众欢迎的差瓦立将军（他由于在使危机恶化中所扮演的角色而被迫辞职，是个不称职的总理）在危机发生前就指责说，要制定新宪法的想法是“共产主义的”。

但是在经济一落千丈之际，曾经一度被认为死定了的宪法又突然之间露出了一线生机。

“我们经济上还没走出险境，”立法委员、宪法委员会的主席如是说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"因此，如果弃宪法草案而不顾，那无异于火上浇油。"于是，泰国人民在很短的时间内就有了一部新宪法。

现在，你我都明白，无论措辞多么激烈，都不可能一下子把腐败的政客、大亨和军界之间狼狈为奸的关系纽带抹掉。正是靠着这一纽带，他们才能几十年来不间断地悉心维护这个腐朽的体制。但最令人称奇的是泰国权力组织结构中并不以左翼倾向著称的两大成分对新宪法的支持程度，这两大成分分别是：君主统治和军界。

我在泰国的时光

就在越战处于巅峰状态时，我在泰国工作了几年。我当时就职于一家调查机构，专门研究战争对当地经济的影响以及失控了的越战开支文化。战争期间，泰国的很多地方整个变成了（像理查德·尼克松所威胁的那样）把北越炸回"石器时代"的基地。许多泰国人并不太反对这一焦土战略，因为几个世纪以来越南人始终是他们的敌人。

五角大楼在梭桃邑建立了一个海空联合基地，又在泰国贫瘠而又遥远的东北地区的乌汶建了另外一个基地。这实际上就说明，美国政府为泰国农村基础设施的建设埋了单。如此一来，就能利用这些公路网沿越南边境从北往南输送部队了。由此，曼谷沿Petchburi路的整个地区堕落成为了一个供休假的美国兵享乐的贫穷、低级的红灯区。这些美国兵只有大约20岁光景，却只有3天时间花掉兜里揣着的两三千美元。

他们当中有些人相信，自己有可能再也见不到女孩子了，那是他们最后一次享受生活。成千上万出身贫寒的年轻女子纷纷北上涌进曼谷以满足这一不断膨胀的需求。她们会一次次地与这些美国兵坠入爱河，偶尔还会有孩子。但无论是否为规律使然，这些战争时期发生的风流韵事极少能步入婚姻的殿堂。

越战启动了几十年来处于沉睡状态中的泰国经济。但是，这一次的繁荣也像所有其他的繁荣那样，肯定也有其黑暗的一面。

梅毒和淋病大行其道，这是诸多社会灾难中的两个。好的一面是，一直是泰国传统产业的珠宝业却有了突飞猛进的发展，因为有许许多多的美国兵买珠宝给他们的泰国女友。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以稻米、鱼、些许棕榈油和木薯粉为基础的农业仍然几乎占了泰国经济的全部。仅有的一点生意都掌握在华侨的手里。他们是在19世纪晚期，在当时的泰国国王罗摩四世开明政策的鼓励下大量移居泰国的。长得与我有些相像的尤尔·布林纳（Yul Brynner）饰演了《国王与我》中的国王，所以罗摩四世注定要名垂千古了。

这些中国移民没给迟缓、沉睡的泰国经济注入多少活力，相反地，他们却非常有效地融入了泰国社会。国王张开双臂欢迎中国人，但却有一定的条件限制：他们必须与泰国人通婚，用泰国人的姓氏，他们必须在除了宗教（允许中国人保留自己的儒家习俗，而泰国人仍然是虔诚的佛教徒）之外的所有方面都把自己看做是泰国人。

这样做的结果是产生了中泰文化的奇怪混合。这一混合产物又促进了泰国、中国内地、中国香港和台湾之间的社会、政治和商业联系。

现在，这些树大根深的古老的华人家族掌握着泰国的外贸和金融部门。曼谷15家商业银行中的绝大多数都归少数民族的华裔所有。这些银行的前身是工业化前的商行，泰国之所以只有15家银行是因为政府40年来没有批准一个商业银行执照，从而造成了《纽约时报》所描述的“能与当权的财政部匹敌的以家族为导向的财阀统治”。

即便是在20世纪60年代，曼谷还是个小城镇，在迷人但却污浊的运河两岸主要是些小木屋。当时没有泰国证券交易所，但却有一个曼谷证券交易所，由一个叫威利斯·伯德（Willis Byrd）的美国人经营。尽管交易所的名字起得响亮，但实际上就是一间私人办事处，用粉笔在黑板上手写股票价格。所有的大生意人都是些农业商人和骗子，其中包括一个叫Chokchai的先生——他的绰号是“泰国牛肉大王”，他是一名富有的农场主，曾到过得克萨斯州，一时兴起就把一群得克萨斯长角牛装船运回了泰国，从而在泰国着实掀起了一场牛肉高潮。

他靠养牛赚来的钱——成吨成吨地卖给对牛排着迷的美国部队——成为第一批在曼谷市中心建摩天办公塔楼的人。当时，这还很扎眼，所有人都觉得它毫无意义。当然，回首过去，牛肉大王对于当时所处的时代来讲都已经超前了，更不要说对于他的家乡了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重返曼谷

当我在20世纪80年代作为坦普尔曼的证券投资人重返曼谷的时候，曼谷的市场还很低迷、迟缓，昏昏欲睡。当然，流动性也相当差，只有少数几只股票可供交易，值得一买的就更少了。我们一如既往地买入所有蓝筹股、大盘股：暹罗水泥厂、泰华农民银行、曼谷银行、暹罗商业银行。这些股票的价值在接下来的10年间稳步攀升，直达遥远的臭氧层：有些涨了9倍，甚至更多。因此，我们在繁荣的早期阶段在泰国做得还是相当不错的。

到20世纪80年代晚期，经济开始升温了。我们所注意到的第一件事就是出口的大幅增加，开始出口的是橡胶、木薯粉、大米这样的商品和原材料。若想间接介入农业经济，惟一的途径就是，比如买进一家仓库。我们正是这样做的，而且做得很好。我们还及时地给泰国最大的一个叫Thai Wah的木薯粉生产公司投了资。

Thai Wah作为一家华人所有的公司，可以很典型地说明在短短几年时间里泰国所发生的一切。因为Thai Wah把自己从一家木薯粉公司转变成了一家房地产公司。当然，经过10年如火如荼的土地投机之后，木薯粉的生产已经缩小为他们经营项目中很小的一部分，而与此同时，他们变成了另一家举债过多的中泰合资地产公司。

因此，国王在他的生日讲话中所提到的正是泰国的实际情况——与像受饥饿困扰的朝鲜这样的国家不同，当所有其他的都一事无成的时候，总还能靠土地生存下去。

我还能很清楚地记得30年前参观泰国农村一位朋友在农场上的家的情景。他祖父带我们去参观稻田，老人家已经垂垂老矣，脊背也弯了。我们听到一阵小动物奔跑的声音。老人不动声色地弯下腰，拎着尾巴就把一只硕大的浑身湿漉漉的老鼠从稻田田埂上的洞里拽了出来，脸上还带着胜利者的微笑。

“我们晚上吃这个，”他说，“很香的。”顺便提一句，这一家在泰国可过得不错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



泰华农民银行

“我们或多或少地都要变成殖民地了，”泰华农民银行执行董事会的副主席Narong SrisaAn叹息着说。显然，尽管他是华裔，但作为一名泰国国民，为国际货币基金组织的紧急援助而施加的严格规定对他也产生了影响。泰华农民银行成立于1945年，创立者是中泰混血的蓝三（Lamsam）家族，现在已经成长为泰国第三大、东南亚第七大银行，也是该地区最保守的一家银行。

在备受关注的《远东经济评论》杂志1996年度200强公司排名中，泰华农民银行榜上有名。该银行之所以能获此殊荣是基于以下5方面的特质：服务质量；对客户需求的反应；管理层的眼光；财政的稳定性；有能力成为其他组织的榜样。

一年的时间能产生多大的变化啊！就在我们参观泰华农民银行的前几天，其主席还预言泰国整个银行业的不良贷款将在下一年度达到20%，而与此同时，他也坦承到1998年年中，泰华农民银行的不良贷款水平可能会达到18%。

这些数字是触目惊心的，因为一旦他的预言被证明是正确的，那么泰华农民银行以及其他业内公司的股本就很有可能在来年中（具有讽刺意味的是，来年是虎年），被大量的呆账蚕食一空。

银行为了应对这一问题，按照要求提高了自己资产净值与负债之间的比率，这个在财政上很谨慎的举措还是使所有的银行处在了筹集新来源资金的重压之下。就以泰华农民银行为例，有传言说它很快就会增发新股，其中的20%预计要被已经拥有银行1/3股份的蓝三家族吃进，如此一来，就能注入大量的新资金。鉴于预期的不良贷款已占总贷款组合的20%，来自蓝三家族的这些钱够用吗？用金融界的行话来说，这是真正的悬念。

我们已经是泰华农民银行的大股东了，按说我们有权参加这次的附权发行。问题是：我们敢吗？

增发新股

单凭我的经验，我对现有的股东增发新股的基本策略是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果增发的新股价格高于市场价，就不能参加。这说明，增发新股的公司往公司里投的钱多于市场愿意付出的钱，你能从中获利。但如果价格低于市场价，那么就应该参与，因为你作为一个已经在册的股东，相对于一个外人来说，占了优势。

战略投资人

结果是，价值3.76亿的股票被“私下分配”给了一群“不知名的战略伙伴”。他们往银行的钱袋里加进了8.57亿美元。没有一股新发股票是给已有的股东的，尽管银行在给报界的声明中暗示说：“已有股票的持有人的权利不会因此而削弱。”

这至少还是个好消息。

由于已经有一些不良贷款占总投资组合的40%，因此国际市场的普遍观点是：泰华农民银行很快就会到市场上去寻求更多的资金。但泰华农民银行通过增发新股就使这事就此落下帷幕的事实是一个健康的（当然也是财富的）标志，而这些并不能与它的诸多泰国对手分享。

顶楼风光

从泰华农民银行顶楼的大型落地窗望出去，被层层包围的曼谷的景致一览无余。但吸引我们视线的还是电视荧屏上的一个小景致。就在我们谈话的时候，新任财政部长正在举行记者招待会，他正在就夏季以来宣布破产的58家“金融公司”（这样的公司共有93家）的命运发布期待已久的通告。

据传，新任财长他林（Tarrin）是一个强硬、睿智的人，尽管他在记者招待会上说自己经历了许多“漫长的不眠之夜”，希望能为这些忽然关闭的经营失败的公司找到一条可行的出路，但是，他和他那支由国际货币基金组织促成的由技术专家组成的“梦之队”的着眼点是国际市场，而国际上又很关注他是否能够不留情面地挥舞起规章之斧，砍向那些有罪的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成效初显

财政部这一快速、强硬、果断的行动——那一天58家公司中的56家眼睁睁地被关了门受到了世界金融评论家们的大力好评。更重要的是，这头一次展现在世人面前的忍辱负重的举动使泰国的股市也出现了反弹，尽管时间非常短暂。

但在泰国内部，这些公司的关门震惊了整个任人唯亲的体制。许多破产了的金融公司是由许多中泰混血的家族创建的。这些家族还操纵着泰国金融界一些至关重要的部门。在很多情况下（太多情况下），这些势力强大的家族把他们的银行以及金融公司作为资助受宠项目的储蓄罐，这些项目也包括曼谷那些一流的、早已人去楼空了的摩天大楼。

把钱拿出来我看看

所有的人都很清楚惟一的出路是什么，即便当地人不愿勇敢地面对这个问题：宁早勿晚地扩大外国人的所有权范围。这包括所有的东西：建筑物，银行，公司，土地。就在我们对各家公司作例行巡视的时候，新一任政府还在测水深，行事非常谨慎，有先试着让外国人在"有限的时期内"拥有银行和地产，然后再设法让他们不得不把这些东西再卖回给泰国人的想法。如果这种不彻底的建议令人感到满意的话，那他们还会碰到几件事。但我感觉他们实际在安抚缓和反对派，为闸门最终打开、外国资金开始回流的那一天作准备——到那时，条件当然会有所不同。

虽然我很清楚，一些泰国人很痛恨外国人对他们的经济政策指手画脚，但当老道世故的Narong也高唱同一论调的时候，我还是有点吃惊，尽管在他厌世的口吻中不无放弃的意思，这也只是给他的讲话平添了一抹黑色幽默。照他的意思，许多新规定无缘无故看着就让人讨厌。

比如，一个种木薯的农民，一年就种一次庄稼。因此，银行传统上每6个月借给他一次钱，他因此能够在适当的时候，也就是要购买种子和肥料的时候拿到银行给的现金。这个与季节周期同步的体系已经"适时地存在了43年"，Narong口气亲切，但却带着苦涩地解释道，但国际货币基金组织却强迫他和其他泰国银行家把这些农业贷款"集中到一起，好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像它们之间并无二致”。他认为，这会摧毁银行的一个根基：农业融资。

“但我没有资格去讨价还价。”Narong耸了耸肩说，脸上露出一丝懊恼的神情，“我只能服从。”

国际货币基金组织为了维护泰国财政的健康发展，开出了一个带有“强硬施爱”色彩的药方，泰华农民银行在仅遵医嘱的时候面临一个比来年木薯收成还要重大的问题。按照规定，泰华农民银行将被迫把自己资本与资产的比值由当时的8.5%提高到总放款业务量的12%。

他平静地说：“我们将在3月份的全体股东大会上把我们要将资本提高到12%以上的计划提交给股东。事实上，我们银行情况不错。”这是我第一次在他那本来天衣无缝的陈述中察觉到不安的讯息。他强调说：“我们根本就没有麻烦。我们只是想制定一个非常高的标准。”

当然，我很同情地冲着自己手中的茶喃喃自语。

“禅根”

Narong是一个温和、快活的人，他打得一手漂亮的高尔夫球，如果在金融会议上碰到这么个人会让人感到愉快的。他时而冷静沉着时而又无忧无虑的举止让我想起被大大漫画了的“弥勒佛”。

这在泰国可是恭维人的话，而不是侮辱。尽管Narong身上有中泰两种血统，但他所表现出的行为却带有明显的泰国特点。泰国人把这种冷静沉着称做“禅根”，意思是“冷静的心”。拥有了“禅根”就是在效仿菩萨，超脱于世事之外。

“哦，我们已经大幅缩减了。”他边说边端起一个雅致的中国瓷器杯子呷了一口茶。他用修剪得很完美的指甲轻轻击打着做工精致的胡桃木桌子，这是惟一一个能说明他内心痛楚的动作。“这些天来大家都在缩减。”他口气轻松地说，好像金融上由自由落体运动所激起的急流并不那么叫人担心。

就我个人而言，我很钦佩他所表现出的“禅根”，因为我一直渴望自己也能具备这样的特质。看到还有人能在严峻的环境下保持这么冷静的头脑、冷静的心，真的让人感到高兴。当然，另外一个看到他如此轻松举动的人，可能会认为他坚决拒绝接受事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



博取信任

20世纪90年代，泰国15家商业银行中的大多数被认为处于风雨飘摇之中。

一个是京华银行，它已经被政府管理者查封了。这被广泛认为是一件好事，前提是只要泰国中央银行在强迫主要股东写下他们的资产之前，不径直跑去给城市银行注入资金，从而使得纳税人来承担费用。金融界密切关注泰国政府是如何对待京华银行的，看权贵资本主义是否有复活的迹象。由于银行的主要股东是具有强大政治势力的有中泰两国血统的Techapaibul家族，故而新一届泰国政府在对待该家族的问题上绝不能心慈手软，这是他们的责任。

最后，新上任的财政部履行了自己的职责，强迫泰国一个最有势力的家族接受资产重估，从而向世人展示：权贵资本主义正在泰国销声匿迹。政府也不管好坏，同意了卷土重来的国际金融界的意志。这一把金融改革作为其170亿美元紧急援助方案关键的意志得到了国际货币基金组织的支持。到1998年中期，得分将是：

权贵资本主义：0

全球资本主义：4

外国人的利益：2

就在泰国政府采取行动关闭其他三家破产的家族式银行的同时，有另外两家银行落入了外国人的手里，一家被荷兰银行业的巨头荷兰银行（ABN-Amro）收归麾下，一家落入了新加坡发展银行的囊中。

政府机构的一位领导被指定专门负责监督银行呆坏资产的处理工作，“这标志着泰国家族银行业的时代已经结束。不管这些经营银行的家族是否喜欢，泰国需要的是专业人士来做掌舵人”。

对于经营不善的银行来说，除了关闭或查封，还有一个选择，那就是外国投资人的紧急援助——通常装扮成合并的模样，但所有内部人士都明白这其实就是接管。如此一来，吞并第二家处于风雨飘摇中的银行也就为期不远了。曼谷第一城市银行，看上去就像是要被花旗银行吞掉似的——我的意思是援助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曼谷第一城市银行

Narong的办公室阳光明媚、空气流通，超然于日常生活的压力之上，而我们却在黑暗、阴沉沉的位于地下室的一间小卧室里会见了曼谷第一城市银行的副总裁。相比之下，无论是在情感上，还是在物质上，反差都太大了。

一个是那么亲切、轻松；而另一个却是那么灰暗、沮丧。

值得称道的是，曼谷第一城市银行（如果幸运的话，很快就将失去“曼谷第一”的称号而成为花旗银行的另一个分行）并没有为自己修建一座花里胡哨的办公楼。它的办公用房古老陈旧、破败不堪。我们会见的这位在美国出生、受教育的年轻官员最初来自纽约地区。他长得像亚洲的唐·约翰逊（Don Johnson），留着一头护理得很仔细的短发。

作为泰国第七大银行的曼谷第一城市银行赶上了好时候，它在泰国市场上享有令人艳羡的统治地位：为中小规模的贸易公司提供金融服务。这始终是该行的传统业务范围，曼谷第一城市银行也靠着固守自己的传统业务而兴旺发达起来。尽管如此，正如我们的一个经纪人在其报告中所坦率指出的那样，曼谷第一城市银行是“泰国管理最差的家族银行之一”，故这家银行长期以来都为其声名所累。

退一步说，时光倒转回1986年，那时的曼谷第一城市银行曾有过接受泰国银行紧急援助的不光彩的经历，当时的情形肯定尴尬极了。也就是在那时，以“威士忌大王”（他还持有嘉士伯啤酒在当地的销售权）而广为人知的董事会主席苏旭明（Khun Chareon）以个人的名义保证要确保银行的长期实力。

就在我们造访曼谷第一城市银行的前几周，威士忌大王还宣布了他个人向该行注入50亿泰铢的计划以帮助银行渡过难关。但随着银行以及全国的形势一天天恶化，这个计划也开始变得像水桶里的一滴水，或者我不应该说水桶，而应该说啤酒杯。

信任危机首先打击了那些迅速衰落下去的金融公司，然后以不难预见的迅猛速度传染了中小型银行。8月份，惊慌失措的储户从银行里取走了210亿泰铢，因为他们担心一旦银行倒闭，就再也见不到自己的钱了。9月份，银行损失90亿。10月份，70亿。如果把银行比做正在接受外科手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



术的病人的话，我们当时就会叫牧师来做最后的祷告了。但由于威士忌大王与花旗银行有着长期、看上去比较亲热的关系，所以花旗银行就在这个时候介入了，看自己能不能在合适的价位上买入一些股份。尽管花旗银行是被作为“救世主”召唤来的，但我可不能把它的行为说成是无私的。根据我们面前这位曼谷第一城市银行的年轻人的说法，威士忌大王不仅与花旗银行之间有着长期、密切显然还很亲热的关系，而且这两家银行简直就是绝配。

“我们之所以对花旗银行来说称得上是一个美味，是因为我们是瞄准机会的市场。我们的业务主要是批发，而他们主要是零售。”也就是说，他们两者之间是互补的：将其组合被认为是可以达到在零售和批发上的双赢。对同业及大客户的大金额银行业务瞄准的是团体客户，小额银行业务瞄准的是个人。至少在当时，两家银行之间的结合看上去像天作之合。

但他又严肃地向我们解释说，问题是他们赖以生存的小环境——贸易金融当时“真的很受冲击”。银行许多最老、最好的客户正处在紧要关头，根本没人借钱给他们买原材料，所有的供应商都坚持要先预付美元，而不是泰铢。那些不能再靠银行对客户贷款最高限额来为自己的业务提供资金支持的公司都处在灾难的边缘，岌岌可危。

对卖主来说更糟糕的是，贸易商品的买主也借机对供货商进行压榨。他们对客户们说：“喂，我不能再以美元付账了，我得付泰铢。”这就意味着生产商从自己的产品中所回收到的只是原先付出的美元价值的一半。

所有这一切都说明，花旗银行等的时间越久，目标银行的价值就越低。而且，目标银行当时已经处于红灯闪烁的危险区的不良贷款水平到那时就会高得——根据当时的预言——高得使其资本净值有可能被拖到零或零以下。

少于零

我们面前的这位年轻人粗略计算了一下他们正在快速上扬的不良贷款，当时已达18%，而且还在迅速攀升。尽管这与行业内的平均水平相吻合，但对他们来说已经是灾难性的了，因为他们缺少足够的使业务得以顺利进行的资金基础。像曼谷银行这样实力较强的银行还经得起这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打击，但曼谷第一城市银行就不同了，它就像一个已经被打得东倒西歪的拳击手又遭遇到流感一样。

“那基本上要把你们的资本一笔勾销了。”我在说这话的同时，还刻意强调了这个显而易见的事实。

他在意味深长地停顿了很长时间之后，用沙哑的声音干笑着说：“我可以这么说，我们正在制定适应新标准的规定。我们原来每个季度向银行注入6亿泰铢，现在已经把这个数字提高到了10亿。”

“最近你们贷款和存款之间的比率怎么样呢？”问他这个问题连我自己都感到可怕。

又是一个漫长的停顿，然后他沮丧、讽刺地轻声笑了笑。

“我都不想谈这个。”他羞涩地咧嘴笑了，“让人感到尴尬。我们不得不从银行同业放款资金中借了很多钱——超过20%。”

“新规定足够支付你们的不良贷款吗？”

“可以，但勉勉强强。”

“在你们的贷款组合中有没有尚未完工的建筑物？”

这个问题又让他干笑了，然后他又很谨慎地咳嗽了一下。

“如果我带你们到这幢楼的楼顶上去，”他壮着胆地说了下去，“你们就会看到还没完工的3个饭店、3个购物中心和至少5幢办公大楼。”

“那么你们准备怎么处置它们？”

“先接管，然后留着等市场反弹。”

他解释说，这些地产之所以会这样被搁置在那儿，是因为没人愿意承担账面损失。“我跟那些手里掌握着尚未完工的大楼的人很熟，”他说，“他们还需要10亿泰铢才能完工。我说，‘你们为什么不把楼干脆卖了？’他们说，‘因为我需要盈利。哪怕只有10万泰铢。’”以当时的汇率计算，约合2.5万美元。“于是我说，”他继续道，“‘难道你们这些人就不能不想盈利的事，难道你们就不能想想你们承受打击的能力有多强？’”

告诉我：买入、卖出，还是继续持有？

我们在与那位年轻的银行家会面的时候，他使我们了解到：花旗银行当时正在考虑以每股大约12~14泰铢的价格购买曼谷第一城市银行的计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



划。这个价位与当初的高峰相比已经下跌了75%。但就在我们会面后几天，开始听到了一些没有经过证实的谣言说花旗银行把原来的方案作了修订，正在讨论每股只付3泰铢。这对可怜的曼谷第一城市银行来说无异于雪上加霜。我们作为已有的股东所面临的问题是：这笔交易持续的时间越长，情况对于曼谷第一城市银行来说就会变得越糟，而反之对于花旗银行来说就会变得越好。等待显然对花旗银行有利。如果双方最终都不愿成交，那曼谷第一城市银行就很有可能走向死亡，而我们的股票也会随之变成一堆废纸。

会不会有一个一般发价呢？有可能。因此，我们处于一个两难境地：假如他们计划以3泰铢买入，那我们还应不应该原地不动？花旗银行的买进可能会使股票价格飙升——很可能，但能升到多高呢？

结果……

结果，由于花旗银行担心自己将不得不把曼谷第一城市银行所有的不良贷款都咽下去，因此连一分钱都不肯付了。我们结束对曼谷第一城市银行的参观之后几个星期，花旗银行正式将其与曼谷第一城市银行之间的协议"搁置""待议"。我心想，他们是以很委婉的形式说：

这个交易已经寿终正寝了。

泰国金融部门的那些丑小鸭们本来就步履艰难，这样一来，又切断了它们最看好的一条通往复苏的道路——卖给外国人。其实，只要认真仔细地看看那些数字，他们就都会望风而逃。就在花旗银行决定撤销协议的前几周，强大的荷兰ING国际银行集团也取消了与另一家疲弱的泰国银行——暹罗城市银行之间的协议。因为暹罗城市银行没能从已有的股东那儿筹集到足够的资金以减轻自己不断上涨的不良贷款。荷兰ING国际银行集团本来计划大宗购买暹罗城市银行的股份。

这些外国银行纷纷撤出泰国市场的原因是什么呢？

尽管已经修订了针对外国人所有权的规定，但条件还是非常苛刻的。

政府已经作了很大让步，允许外国实体在泰国银行拥有具有决定性的51%的股份，这已经被认为是很大的突破了。

但还是不允许外国银行所持的股份超过51%，而且，此后10年外资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制的银行都不得再参与申购新股（这是使上述协议都不能得以实现的罪魁祸首），从而稀释了他们的股份。

泰国政府最后不得不将曼谷第一城市银行、暹罗城市银行和曼谷商业银行收归国有，这才仅仅是没收充公浪潮的开始。政府并不想长期管理这三个烫手山芋，而是希望能够在把它们重组之后再卖掉。无论他们粉饰得多么好，这种政府接管行为对新政权来说都不是什么光彩事，而是他们的一个重大失败。

他们还没能集结起足够的政治上的力量以使在泰国的外国人也能享有与其他人一样的待遇。他们也为此，为他们的傲慢，付出了高昂的代价。

曼谷银行

曼谷银行在泰国经济垮台之前，一直是泰国最大、亚洲第四大的商业银行。

曼谷银行成立于1944年，创办人是当地的一帮中泰混血的商人，由华裔钱索伯（Chin Sophonpanich）牵头，银行当时的当家人是他的两个儿子。曼谷银行自成立以来，始终是泰国蓝筹股中最棒的一只。经过这么多年，我们也在曼谷银行的股票上发了点儿小财。但是到20世纪90年代末，它前途未卜。

我们在银行一位高级官员办公室的门外等候召见的时候，我几乎抑制不住自己的好奇心，不免注意到：在他私人会见区内的桌子上高高地堆着一摞摞的文件，码得都快伸到本来就已经很高的房顶上了。这些文件在我眼里像贷款报告一样。我有一种感觉，总部已经把所有的银行贷款调了过来，进行集中审查。

从我的角度来看，这既是一个好的也是一个坏的信号。之所以说它好，是因为这说明管理层掌控的力度加强了，是在当时环境下的一个谨慎举措。之所以说它坏，是因为这也显示出银行高层已经开始惊慌害怕了。

他们非常担心坏账已经蔓延到他们银行内部，已经开始密切注意自己内部这一领域内的同事们所从事的工作。如果我不得不打赌的话，我会说那些贷款中的很多会成为不良贷款，这就意味着可能会有那么多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



头头脑脑要到地上打滚去了，到时候恐怕稻田里到处都是他们的身影。

声音穿过主管办公室厚厚的柚木门传了出来，对小心谨慎、彬彬有礼的曼谷人来说，那已经是非常大声的咆哮了，举止很失控。我可不是一个爱偷听的人，事实上，他们所喊的我们一个字也听不清，听到的只是他们的语气和声调罢了。他们的会面气氛显然过于热烈了，而且，我猜，这跟当时泰国全国各地银行家和客户之间所使用的语气和谈话氛围大同小异。但这个会面格外扎眼，而且肯定也具有相当的重要性，因为只有在处理特别大的贷款时，这家大银行的高级官员才会亲自出面。

然而，在门打开的那一瞬间，我们却被里面的景象惊呆了：典型的泰国社交场面——只见一位年纪稍长、穿着考究的绅士正在行泰国人在见面和分手时的传统礼节，冲银行的官员双手合十，而银行官员也很有礼貌地一边鞠躬，一边把双手按在胸前作答——意思是要表达高度、永恒的尊敬。

私下里，鸡飞狗跳；而在公开场合，你根本猜不出来刚才发生的一切会比一次普通的社交拜访更扣人心弦。我们后来才知道，这位不幸的绅士（我不会指名道姓）原来是一位有名的木材巨贾，他之所以变得怒发冲冠，是因为银行在重压之下要求他要么把他借的钱还上，要么拿他的柚木作抵押。

木材巨贾的柚木被当做了贷款抵押物。因为柚木巨贾当时自己也有点儿处境艰难，所以在还款上有点儿麻烦。那次会面的结果是巨贾迫不得已同意放弃自己的柚木，这就意味着他无论如何不可能从自己的木材收成上赚钱了。我有点儿为他感到遗憾，我都不敢想像这些情景：他沦落到不得不把自己的奔驰车队停在专供原先富有一族拍卖用的集市上，集市坐落在市郊一片空地上，自从经济危机以来，每个周日的下午，以前那些志得意满的富人都会在这里卸下大批华丽的物品，将其以前所未闻的价格贱卖出去。

茶点与同情

这位高级官员动作优雅地把我们引到一组宽大、柔软的皮沙发上落座，这时，一班手脚麻利的助手们开始频频往我们薄得都半透明的瓷器杯里添加气味芬芳的茶水。这家大银行与它对手不同的是，尽管它的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良贷款也在不断上涨，但它还始终稳坐钓鱼台。它还占据着泰国国内市场相当大的份额，拥有300多家分行。它还控制着泰国很大一部分贸易和外汇市场。简而言之，它还有作长远规划的能力。

比如，尽管当时形势混乱，但曼谷银行仍决定购进一个相对稳定的金融公司——联合亚洲金融公司（Union Asia Finance），因为：

1. 它相对来讲状态还不错。
2. 它可以在曼谷银行的帮助下，在这个迅速整合的行业中成为一个竞争者。

“33家还在运营的金融公司中，有一些实力已经很弱了，”主人就像一位医术高超的医生在作艰难的诊断一样，满怀同情地这么向我们解释，“我们把这家公司看做是帮助我们兼并几个弱小公司，再把它们整合在一起的一个工具。”

换句话说，曼谷银行是为数不多的几家还能利用当时的形势，将其当做机遇而不是威胁的泰国公司之一。还有其他一些这样的公司正在满泰国地转（在我们下榻的饭店大厅里我们就看到不少），希望能廉价地买到一些处境艰难、濒临破产的公司。“底部钓鱼者”、“秃鹰”，不管什么，他们集结在市内。但他们都是外国公司。

据此，既然有那么多的“秃鹰”聚集在混乱的泰国地产行业周围，那他就不得不对其客户坦诚相待。

“我跟他们说，‘再考虑一下你们的战略——如果现在你不想承受40%的损失，那等6个月后你什么也得不到。’”

但是，他抱怨说，他们都不愿听。他们都被钱迷住了心窍。

结果……

在我们结束这次参观之后没几周，曼谷银行的执行董事钱查祺（Chatri Sophonpanich）就被《华尔街日报》形容为从他那四面楚歌的银行“巧取豪夺了10亿美元资助”。

一个特大新闻是，他那无比富有的家族中的有些成员并不打算投入。“怎么看待国家风险？怎么看待不要把所有的鸡蛋都装在一个篮子里这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个观点？”其中的一个家族成员的话发人深省，同时也对他要弃家族银行于不顾的决定作出了解释：“这是一个用心还是用脑的问题。”

对于一个掌握着全国1/6强的生活储蓄的家族来说，这的确是一个损失。问题是，由于该家族在银行的股本价值从1996年的大约40亿美元跌到1998年的8亿美元，一旦家族成员决定作多样化投资的时候，你还能对他们吹毛求疵吗？但是，如果把大宗股份出售给非家族成员，那么将来该家族对银行的宗族控制就更有可能受到稀释，这也比较可怕。

“一个家族应该在危机关头抱成团。”执行董事愁眉苦脸地坚持道。

他们并没有叫我成为他们的一个战略伙伴，但是如果他们有这个意向，我很可能会接受。很奇怪的是，我觉得我对曼谷银行的信心比他们的家族成员都足。当然，他们有点太顾忌短期的危机了，以至于无法正确看待不稳定的资产负债表。为了支撑其资产负债表，银行将不得不筹集至少10亿美元，而不是泰铢。盛传他们也计划继花旗银行和荷兰ING国际银行集团惨败后，发行大约4亿股新股。

如果这些股票上市的话，到时我们会乐不可支地伸手拉他们一把。

但有一点除外：恼人的外资资本溢价。

敲诈老外？

我步履轻快地走出了这家大银行，并为它长远来看比较乐观的前景而感到高兴。诚然，如果看看它在其大多数主要市场上的突出表现、卓越的管理，还有较巅峰时期下挫高达50%的股票，那曼谷银行看上去才像那种连想都不要想就可以买进的股票。

有一点除外：对外国人实行股票溢价。这是市场上的诸多异类之一。我们热切盼望危机能够将其扫荡一空，把它扔到托洛茨基赫赫有名的“历史的垃圾箱”里去。

类似的情形在其他的新兴市场也如影随形，中毒最深的要数俄罗斯。外资资本溢价是另外一种反常的表现形式。哪怕是比较睿智的投资人在它面前都要开始对全球投资进行反思了，他们把外资资本溢价看做是在赌场上用被人做过手脚的骰子赌博。比如，曼谷银行的股票在巅峰时刻每股徘徊在200泰铢上下。但对外资资本溢价来说，价格就达到了380泰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铢。溢价高达40%。

曼谷银行当时的经营是一流的，这也是外国投资人之所以始终心甘情愿地愿出高价的原因，从中也折射出曼谷银行强劲的长期增长态势。然而，尽管曼谷银行当时的股价受挫，但外资资本溢价还是维持在40%以上。情况怎么样呢？甚至就在外国投资人成群结队地逃离泰国市场的时候，与当地人相比，他们还是要付高额的溢价。

介入纯出口

另一个在下滑的货币注定要刺激出口的时候购买银行股的原因是：要想在像泰国这样的国家介入纯出口会相当困难。

一个很主要的例子就是台达电子工业股份有限公司（Delta Electronics），一个多元化的电子元件生产厂商。当时他们的产品价格比6个月以前已经便宜了50%，这使他们的价格非常具有竞争力。台达电子工业股份有限公司是一家很优秀的公司，管理非常完善，那年的利润增长达到了20%。但台达电子工业股份有限公司同时又是为数不多的几家明显能够从货币暴跌中得益的泰国公司之一，从而在泰铢于6个月前开始贬值以来，股票上扬了150%。依我的思维方式，我会把台达电子工业股份有限公司留给“知情者投资”。

我更倾向于购买银行股，因为这会是介入出口的最有效的途径，因为为出口提供资金支持的是银行。一旦整个国家步入不堪的境地，那民众通常很快就都厌恶起银行来了。但是所有的银行，几乎可以这么说，所有的银行都会遵照泰华农民银行所确定的政策行事：将贷款从进口商转向出口商。

由于出口的复苏所积聚的力量迟早会在股票上反映出来。

但我们也在时刻留意那些不像电子这么明显的出口公司。我脑子里甚至都已经想到了这么一个公司：他们主要生产鸡饲料；他们每年的销售额达80亿美元，是泰国最大的公司。

卜蜂集团

养殖对虾——也就是在水槽里靠人工喂养的大虾（亚洲的美味佳肴），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长期以来一直是卜蜂集团诸多经营项目中的一个重要项目。卜蜂集团的老板就是赫赫有名的成功人士谢国民，我在前面曾经提到过，他就是屈指可数的几个愿意出头为在泰国的外国人争取所有权的商人之一。

我之所以喜欢谢国民的公司，主要是因为它是建立在泰国的真正财富基础上的——农业。公司的根基是生产鸡饲料。可能现在鸡饲料不那么诱人了，但如果你明白怎么制作和出售鸡饲料（小球形或粉末状），你就会像收获海藻一样迅速地得到金钱。

卜蜂饲料大众企业有限公司，或者简称为卜蜂集团，主要是生产和销售供给猪、鱼、鸡和鸭的混合动物饲料。他们的业务范围也扩展到了猪和鸡的饲养和孵化，而且已经收到了很好的效果。索价不菲的项目要数斑节对虾，但是在人造水池里喂养斑节对虾的行为遭遇到了一些环境问题，这主要是由泰国有些人的普遍做法引起的，尽管他们并不全是斑节对虾养殖者。他们为了在人造海潮水坑里养殖大对虾而破坏了无可替代的红树沼泽。

国际上对东南亚对虾养殖业及其深海海虾的抗议抵触最终导致美国颁布了进口禁令，禁止从所有拒绝遵守拖捞船必须配备海龟隔离器（TED，turtle excluder devices）的国家进口从大海里捕捞上来的对虾。再加上国际社会因为红树沼泽的减少而大声疾呼，这就促使卜蜂集团开始寻求既不破坏海龟，也不破坏红树的养殖对虾的新方法。

他们最终发明了一个称做“强化养殖体系”的方法——依靠内陆的水池来养殖对虾，从而远离了敏感的入海口。正如公司年报前面部分的插页上（还配有一张光鲜的红树沼泽的照片）所说的那样：

“强化养殖体系是使红树林免遭破坏的惟一途径。这种对虾养殖方法不仅成效显著，而且还不必在红树林地区养殖对虾，从而使红树林生态体系受益。”

谢国民还在中国大笔投资，控制了大约130家附属公司，资产价值20亿美元。我对他在这方面的远见也钦佩有加。

但是，由于银行威胁要他偿还以美元记数的10亿美元贷款，他不得不卖掉了卜蜂集团在中国的一些主要资产以筹集现金。这对一家曾经不可一世的大公司来说，不啻是一个巨大的落差。

公司煞费苦心地指出，他们并不是要完全撤出中国，只是“精简”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些业务。但这还是难免要卖掉很多东西，使很多工人下岗。公司在寻找其药物、啤酒、石化产品以及摩托车生产企业的买主。

为什么？

因为这样一来，公司就可以按照罗摩九世皇的训示“重返农田”了，开始回家在养殖大虾和对虾上赚更多的钱。这也被称做农业综合企业。

因为董事长是华裔，这对卜蜂集团在与中国建立联系方面很有利。谢国民小心翼翼地与中国的领导层建立了密切关系，他还利用这些关系使自己成为一个中间人，在中国出售西方和亚洲的高科技产品加工程序。

到20世纪90年代中期的时候，泰国的“养鸡大王”——这是他的一个很不正式的称呼，已经占有了中国巨大的养鸡市场1/5的份额。卜蜂集团所生产的摩托车也占到了中国摩托车市场的1/10。他们同时还与喜力联手经营着一家规模庞大但盈利不多的酿酒企业。

但是，根据广为流传的报章的报道，卜蜂集团选择在那时离开中国真是再糟糕不过了，因为他们的资产已经不能再在当地要高价了。

卜蜂集团处境艰难。

与此同时，由于上述所有这些负面宣传，公司的股票从每股接近40美分骤跌到了每股14.6美分。

我认为这个价位很有吸引力。

这是靠商业循环中的低迷时期创造一流买进机会的一个例子。

暹罗水泥厂

陷入供过于求之泥潭的产业。

诸多新增产量成为包袱。

外汇损失严重。

我们经纪人关于暹罗水泥厂的报告可一点儿都不容乐观。

“水泥、钢条、纸张和石化类商品本来就供大于求，这些产品生产规模的扩大更是雪上加霜，而发展速度日趋放缓的经济又使需求量进一步缩减。收入也因为经济结构导致的新增容量的利润率的持续下跌而受损，还有深度贬值和在新增容量上的利息花费。”所谓的新增容量，换句话说，就是新建的水泥厂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不仅如此，最新消息变得一个比一个糟糕：由于货币危机，公司蒙受了巨额的外汇损失。该经纪人估计损失最少有大约300亿泰铢，而且考虑到外汇期货合约的价值，预计此后还会有几十亿泰铢的损失。

综上所述，情况不容乐观。

公司自身发布的一些悲观公告使原本就不被看好的短期前景越发地黯淡了。执行副总裁对新闻界称，"在出口市场上，来自韩国和其他供过于求的水泥生产商的激烈竞争"将会迫使暹罗水泥厂降低自己在下一季度的预计收益。他解释说，单是韩国，至少就有1 000万吨水泥过剩，而整个东南亚地区的水泥估计过剩至少达3 000万吨。泰国本国的水泥产量超出国内需求2 500万吨，而印度尼西亚和菲律宾分别超出本国需求量的300万吨和400万吨。

"水泥生产商的惟一活路就是扩大出口，"这位副总裁公开说，但他与此同时又坦率承认，"本地生产商"所关心的是"有可能在他们和其海外对手之间，尤其是韩国的对手之间发生价格战"。

哎呀。还有能让人感觉好点儿的事吗？此时扩大水泥产量可真不是时候，但事实上直到经济崩溃以前，这家水泥厂以及泰国其他的水泥厂一直都是这么做的。这也反映了亚洲固有的通过降低成本来削价以争取市场份额的战略。泰国水泥厂的基础成本要大大低于所有其他的竞争对手，这是他们屈指可数的几个优势之一。

水泥厂光辉的过去是一件让人欣慰的事情。它始建于1913年，创建者是名闻遐迩的皇室改革者罗摩六世皇，他是泰国工业革命的关键性人物。公司当时还有35%的产权掌握在泰国皇族的投资工具——皇室地产局的手里。

除此之外，水泥厂还有一个亮点能够使它将来在出口领域一展身手：在过去的岁月中，水泥厂曾有意识地向多样化发展，触角已经伸到了石化、电子产品、纸浆和纸制品以及塑料制品领域，最有名的还是聚乙烯。

会见我们的部门经理坦率承认，水泥过量的问题日趋严重。他还就公司如何猛砍产量以应对不测向我们作了解释。他的确还提到了：他们的成本，包括运输成本，已经够低的了，因此他们希望能在中东市场上具有竞争力。

"水泥还是我们的稳定财源，但根据我们董事长的想法，公司的未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是塑料制品的。”

“塑料和钢。”他很快又这么纠正自己。

暹罗水泥厂作为泰国一个极具声望、相当优秀的工业公司，一个与皇室和贵族有着千丝万缕关系的公司，长期以来一直享有在泰国最优秀、最聪慧的学生中选拔年轻职员的特权。

他们在造纸、钢筋混凝土和石化领域里名列前茅。几年以后，他们就不需要再以卖水泥为生了。

在大家都这么消沉的时候，我怎么会这么积极呢？

你知道为什么。我们对暹罗水泥厂持积极态度，正如我们对泰国持积极态度那样，恰恰是因为人们普遍态度很消极。

然后，就在我们结束对水泥厂的参观几周后，开始有几缕阳光透过云雾照射进来了。

泰国银行和泰国中央银行采取行动，取消了大部分在夏季及危机恐慌阶段颁布的货币管制。允许当地的金融机构继续与非本地居民用泰铢交易，这在泰铢走下坡路的时候是被禁止的，其主要目的是为了防止外国人在出售泰国股票和债券之后把泰铢转移到国外。

“泰国现在随时准备接受国际金融市场的裁判。”中央银行行长如是说，一副很乐意把对金融的控制权交给国际市场力量的模样。

正确行事

中央银行为什么会感到能够放弃管制了？

因为最新的贸易报告显示出每月有10亿美元的盈余，这与仅仅几个月前还存在的严重赤字形成了鲜明的对比。

泰国当时正处在反弹期，它要恢复自己受到玷污的雄狮地位。

为什么？根据《华尔街日报》的说法：“新政府……因为言行正确而得到投资人的赞誉。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



默比乌斯规则：萧条版

56. 无论你身处哪个国家，一旦接触到类似"我们是首屈一指的，我们是最好的，没人能打败我们……"的声音，那出售该国股票的最佳时机就在此时此刻。

57. 在每个人都哭着喊着要进场的时候，你就离场。

58. 在每个人都哭着喊着要离场的时候，你就进场。

59. 一旦有经纪人向你强行兜售股票，千万不要吃进。

60. 所有人都在哭喊着"血溅街头"的时候是买入的最佳时机。

61. 面对危机，处在社会底层的人开始觉醒。

62. 安逸时世使人变得绵软，艰难时世催人奋发。

63. 一般而言，股票现在下跌，以后还会上升，如果你愿意忍耐，就不要惊慌失措。

64. 决心是通向自由的第一步。

65. 复苏的问题是：它们并不是很好的报道素材。

66. 市场灾难创造的是头条新闻。市场复苏创造的是金钱。

67. 一个流动的股市不仅使人容易进入，而且也使人容易退出。

68. 在下定决心以后，管理层洗耳恭听的能力就显得最为重要，尤其是在分析他们自身错误的时候。

69. 一旦你的经纪人说"连想都不用想"，千万别忘了用自己的脑子想一想。

70. 为了能在将来打败指数，你有时不得不表现得比市场指数还要糟糕。

71. 如果你能像鹰一般地观察某家银行，就会在他们日常借贷的模式中看到整个经济的宏观画面。

72. 第一个遭受打击而且打击力度很大的国家，往往是第一个复苏的国家。

73. 艰难困苦时期的谣言反映了民众的普遍心态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分

出奇制胜——拉丁美洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉丁美洲



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章
巴西：下一个多米诺反应？

南下里约热内卢

如果还需要进一步证实全球化已经成为世界的一部分，并且是一股必须考虑的力量，紧随亚洲危机之后的拉丁美洲市场反复无常的表现则是另一佐证。1997年深秋的一个早上，当我们在位于里约热内卢科帕卡瓦纳海滩的一个高层饭店入住后，高涨的里约热内卢股市就因远在千里之外的香港市场令人绝望的表现而打着滚地下跌了15%。也是在那天早晨，圣保罗交易所在开盘后头4分钟就急速下跌10%，这迫使主管当局历史上首次暂停了交易所的交易。

当年头9个月平均涨幅达93%的一系列巴西蓝筹股阻止了市场的全速下跌。稳定局面的是巴西私有化中形同三角架支柱的三大公司：巴西国家电话公司——国有电信公司，巴西国家公共电力公司——国有电力公司，巴西国家能源公司——国有石油与能源公司。当巴西股指Bovespa急剧下跌时，巴西这一继俄罗斯之后全球表现第二好的股市当时似乎正全速朝一堵砖墙迎头撞去。

相互影响

当货币危机看起来局限在亚洲时，为什么全球投资者开始为远在另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个半球的拉丁美洲市场而躁动不安呢？答案很简单，但也的确如此：现在整个世界已经如此错综复杂地交织在一起了，不可能单单因为地理上的因素就能保护一个市场免受其他市场的影响。正如持混沌说的专家们业已发现的那样：地球一端的蝴蝶扇动翅膀有可能引发地球另一端的飓风。因此，发生在某个金融市场上哪怕是最轻微的震动，也能轻易地感染和影响其他市场，即使这些市场之间的商业联系非常细微。

赌一把

你会问，这对我有什么影响呢？

理由是这样的：这些全球性的紊乱提供了前所未有的绝佳购买机遇。当市场由于非理性因素而跌宕起伏时，就是具有冷静头脑的人获利的时机。

理由如是：如果市场上人们主要因为某个国家可能会与发生在其他地区的问题有牵连就对整个国家丧失信心，那么这种情绪就是非理性的恐慌，而非冷静的思考。

同样，当市场丧失了对某国整体经济的信心，但个别公司却表现良好时，你会由此捡到大便宜，因为股价被认为受到抑制。

由于大多数新兴市场中游资进出和波动的量都很大——资金可根据瞬间的指示进出市场——因此，正确判断出这些突如其来的恐慌和非理性繁荣是否有基本事实作支持是非常关键的。如果没有，那么你逆潮流而动就有胜算。

让我们以巴西为例（同样可以墨西哥、阿根廷或委内瑞拉为例）。我之所以选择巴西这个具有1.63亿人口的国家，是因为它比墨西哥和阿根廷都大，是因为一个稳定和繁荣的巴西是拉丁美洲稳定和繁荣的关键。巴西是世界上第五大国，具有比俄国多的人口和比中国高的经济产出。巴西在20世纪90年代初快速地从混合经济向市场经济转型，从而使拉丁美洲在20世纪90年代创造了5%的地区增长纪录，也创造了该地区450亿美元的直接投资纪录。

在东南亚，外汇交易商“攻击”一种货币的集体决定——或者说卖空该种货币，同时还有许多个体玩家都赌该种货币将在压力下贬值——就给那些陷得不深的投资者发送了一个信号：可能在“亚洲奇迹”的根基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上已经有些东西开始腐烂，比如猖獗的腐败、内幕交易、市场缺乏透明度等这类小事情。他们的这种行为使市场走向了混沌，这对马来西亚的马哈蒂尔和印度尼西亚的苏哈托先生来说是现实，他们本来应该祝福那些外汇交易商，而非诅咒他们。

为什么这么说呢？因为当外汇交易商们态度苛刻地把目光聚焦在这两位先生所在国存在显著弱点的经济上时，他们正非常专业地作出诊断：困扰经济的原因究竟何在。这样一来，这些国家的政府就不需要重金聘请收费不菲的顾问，因为货币交易商正免费提供这方面的服务。当然，如果他们赌对了就会小赚上一两笔。

拉丁美洲怎么样呢？人们猜测，亚洲金融传染效应会对拉美产生重大影响。于是就好像为那些想猎取大便宜的人敞开了一扇金库的大门，但这两个经济波动地区之间的联系并不像人们想像的那么紧密。不错，这些国家间确实有贸易往来，它们的出口商之间确实为向更多的成熟市场出口而竞争。但是，并不能仅仅因为它们具有一些表面上的相似特征就说拉美“就跟亚洲一样”。要说它们之间有什么，那就是这两个大陆比原先更不同了。

巴西的蓝筹股10年来头一次由于亚洲问题而暴跌，我确信我们所看到的正是一种被称为“四散奔逃”的现象。

默比乌斯规则74： 普通买家开始变得惊慌失措之时，正是你走上前下注之时。

然而，看在上帝的分上……

拉美市场增长速度惊人，但使全球投资者仍然感到不满的主要原因是：使得亚洲猛虎经济走低的那些罪过——低水平的账户余额、高额外贸赤字、攀升的通货膨胀当时也正在拉美肆虐。

巴西比其邻国更容易被投资者低估，因为人们普遍认为其货币（雷亚尔）被高估了至少30%。不过，尽管预期的货币贬值——无论是突如其来的还是细水长流的贬值都代表了现实的货币风险，但货币贬值仍是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国可取的政策，因为渐进的、不会引起人们恐慌的贬值能够促进出口，认识到这一点是非常重要的。

一些过分简单的战略会让你在出现最轻微的贬值信号时就惊慌逃跑，似乎一旦货币贬值，同样的股份一旦以美元计价就贬值了。我却不这样看。如果考虑到预期贬值带来的负面效应，我认为即将贬值的信号也正是买入的信号，因为即使市场暂时急跌，最终的反弹将比先前更强劲。

在里约热内卢，货币交易商们之间的初步冲突造成的首要损失是挫伤了当地股票交易商的信心，他们发现自己被一股预期货币危机的疯狂卖空套牢了。就在市场崩溃的那天早上，里约热内卢一位年轻的衍生品交易商沮丧地对《纽约时报》发表评述说："我还能说什么？巴西今天已经不是人待的地方了。未来阴云密布、电闪雷鸣，这里的每个人都绝望了。每件事都被夸大了。死亡突然降临。"

还是谈谈乐观的估计吧！

在我看来，阅读日报上的这些信息就如同收到了一份参加晚会的正式请柬。约翰·坦普尔曼爵士说过上千次：人们最最沮丧的时候正是买入的最佳时机。当时正是谷底，我已经列好了我们力所能及的购买清单。

我们刚刚离开泰国（我把它誉为全球悲观之都），但看来巴西有望成为与泰国争夺这一意义不甚明确的殊荣的竞争者。

默比乌斯规则75：只有当其他人绝望地站在窗台上准备跳下去的时候，才能引起我的兴趣。

媒体也提出了许多将困扰亚洲的问题与巴西（总的来说是拉美）联系起来的观点，在其诸多的支持理由中，有一个就是：韩国的多家银行在巴西行情好的时候购买了大量高收益的巴西布雷迪债券，但却有可能在绝望中为了募集资金，被迫以低价抛出。

顺便说一句，布雷迪债券是布什政府的财长詹姆斯·布雷迪（James Brady）的发明，美国政府通过该债券支持新兴市场债务，使新兴市场国家能够在国际市场上以低利率借款。

尽管巴西–韩国债券听上去不错，但我不打算买它。该债券涉及的资金与巴西相比是不合逻辑的。巴西与陷入困境的韩国之间的另一个假想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



联系是：韩国生产商准备向全球狂销打折水泥。尽管它们之间并非毫不相关，但并没有足够的证据表明单一工业的负面影响要对整个国家的衰退负责，更不要说对整个市场的溃败负责了。

很重要的一点是，我们必须意识到：一旦人们开始恐慌起来了，溃不成军只是一触即发的事情。这无论对水泥、布雷迪债券或口香糖都是一样的。投资者之所以四散奔逃，可能仅仅因为某个百万富翁失踪了。在我们到巴西的第二天，一个没有任何根据的关于墨西哥大企业家失踪的谣言（假定他被绑架或被杀）在该地区的资本市场上引发了一轮冲击波。荒唐的是，当有消息披露说该富翁依然活蹦乱跳的时候，市场又反弹了。

韩国拥有的巴西债券、打折的亚洲水泥、声称遭绑架的实业家，都为神经质的不动脑筋的投资者提供了他们正在寻找的抛售借口。当事情从任何角度看都不好时，缺乏意识的公众就开始到处打听、寻找支持其沮丧情感的证据，不管找到的理由多么牵强。其实，这种时候也正是聪明的投资者开始严肃审视这个国家的时候了。

默比乌斯规则76：如果全世界都因言过其实的短期原因而不看好某国，这时就可以从持有转为购买。

注意：你可以利用诸如企业家失踪的谣言而在股市瞬间下滑时迅速吃进，并在云开雾散之时顺势飙升。但这种利用市场打时间差的做法不仅有风险，而且也让人担心，新手或对长期投资最感兴趣的投资者不宜采用。

卡多佐

别误解我的意思。从表面上看，亚洲和拉美之间其实有好多相似之处。巴西就像韩国和泰国那样，一度如火如荼的出口增长已经放慢脚步，并在整个秋季都一路匍匐地爬行，这也波及其他拉美经济体。巴西的经常项目盈余开始看起来像一个积习难改的购物狂的信用卡账单。但巴西仍与泰国不同，泰国政府已经被证实无法有效抵挡外汇交易商的攻击，而巴西受人爱戴的费尔南多·恩里克·卡多佐（Fernando Henrique Cardoso）总统下决心不让那些人胜过他。如果他们决心开战，他还巴不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得呢。事实上，不论结果如何（依我个人之见，结果好不了），如果有必要，他都愿意保卫巴西货币直至政治生命终结的那一天。

卡多佐总统的大选日益临近，这对他那些马上就要感受到压力的国人并不是件好事。因此他必须行动，而且要马上行动。66岁的总统比任何人都清楚：如果他亲手创立的巴西雷亚尔下跌，他的政治生命也将随之撞向南墙。简而言之，当时这个人正面临着信誉危机。一旦涉及颜面扫地的问题，拉美人会像亚洲人一样警醒。这里就像西班牙一样，似乎是阳刚之气的发源地。

我认为卡多佐硬挺战略的惟一问题是：货币贬值能够通过促进出口使衰落的经济复苏，这也不是没有先例。防止货币贬值不仅与挽救国家荣誉，而且与国家的核心经济息息相关。当卡多佐在1999年1月再次当选后，他被迫让雷亚尔自由浮动，这时的巴西市场突然高涨。为什么？因为市场最终使雷亚尔不得不面对现实。

按照卡多佐的观点，他实际上没有多少可回旋的余地。像中国领导人收回香港后所做的那样，卡多佐熟练地把自己逼到了角落里。他曾立下雄心壮志要使通胀低、通货硬。因此，他不得不接受由此而造成的通货紧缩的结果。中国人意识到，自己丢不起让香港放弃联系汇率制的脸。而卡多佐也像中国人一样，他明白：假如他让“盯住”汇率浮动，就说明他让外汇交易商占了上风。如果允许雷亚尔贬值就要冒通货膨胀卷土重来的风险，而一旦通货膨胀卷土重来，他就不可能再次当选了，这也必然会使其本来就来之不易的财政改革急刹车。顺便说一下，那些直到1999年年初仍大部分没有实施的改革，导致了雷亚尔和关于雷亚尔的计划的崩溃。

债务人的监狱

为了更好地把握卡多佐计划的来龙去脉，我们需要注意的是：20世纪80年代中晚期，拉美为巨额公共债务危机所困。该地区的许多国家都欠美洲、欧洲和亚洲银行巨额美元的债务。这些银行陶醉于来自新生的富有产油国的油腻腻的石油美元存款。在周游世界的花旗银行主席沃尔特·里斯顿（Walter Wriston）的督促和带领下，许多第一世界的大银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将它们从产油国收取的大量石油美元放贷到乐意接受债务的第三世界。

里斯顿曾经不顾历史上许多国家多次还不了贷款但不受惩罚的事实，快乐地宣称：主权国家不会赖账。但花旗银行就遭受过几次这样的打击。

但请注意：如果就在每个人都在为花旗银行在第三世界的债务损失而焦躁不安时，你却买进了花旗银行已经下跌到13美元的股票，那么你今天就是富翁，而不是穷光蛋了。利用地区经济挫败的一个方法就是购买该地区的银行股，然后乘着反弹的东风一路飙升。

少数拉美国家，如墨西哥、委内瑞拉、巴西在兴旺的20世纪80年代是主要产油国。但它们的政府无节制地浪费来自自然资源的收益，最终落入了跟它们那些没有石油资源的邻国一样深的财政漏洞里。

到了20世纪80年代末，巴西的债务已经遥遥领先，排在了所有欠债国的前列：它欠外国银行870亿美元，成为了世界上最大的债务国。在那个节骨眼上，政府花费无度，通货膨胀率高达2 500%，这不只是普通的通货膨胀，而是恶性通货膨胀。

如果你试图想像恶性通货膨胀的情况，就想想两次大战期间的德国。那时的民众为了买一个面包，需要用满满一手推车的包在废纸中的终生储蓄去买。在巴西，价格瞬间就窜上天了。防止过热的巴西陷入完全无政府状态的惟一办法就是在彻底绝望下产生的被称为“指数化”的政策。按照该政策的规定，每种产品或服务的价格与公布于每日报纸上的通货膨胀率指数相联系。从面包到汽车的价格都与通货膨胀率挂钩，而且面包的价格在下午可能会变化很大。当然，恶性通货膨胀给了消费者花钱而非储蓄的刺激，因为钱若不花，其价值就会像冰激凌那样在炎热的夏天融化。

银行账户余额也指数化了，雷亚尔的币值不断走低，但没有人能够准确说出到底会跌到什么程度。比购买力下降更可怕的是公众不可能了解导致持续贬值的症结何在。他们无论在何时都说不出他们挣或花的钱的真实价值。人们的惶惑程度不一，从些微不安到彻底迷惑，这要视他们的理财和使用小型计算器的熟练程度而定了。哪怕是中产阶级，更不用说低收入者了，几乎也不可能获得即使是购买最小器具的贷款了。

在这个离谱的货币旋涡最黑暗的日子里，一位名叫费尔南多·恩里克·卡多佐的前马克思主义激进社会学家（他的经典理论是热衷于切断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三世界经济对全球经济依赖的理论）担任了新当选的巴西平民政府中的财长。从那时起，这个曾经以《拉美的依附和欠发展》为骄傲的作者（他在数年前曾因激进的左翼言论而被巴西军事独裁者流放）开始称自己为“社会民主党人”。这实际上就意味着，他在与左翼经济纠缠多年以后，终于看到了在曾经充满桎梏的社会中，开放群体和自由市场经济所释放出的强大力量中蕴藏的光明和价值。

卡多佐在1992年担任巴西财政部长后，采用了摆在他面前的惟一现实的方法来大力稳定经济：把一个长期受公共部门支配的桀骜不驯的国家向全球自由市场经济开放。当通货膨胀达到了超现实的3 000%的水平时，卡多佐所领导的这个屡屡受挫的国家已经作好了接受任何事情的准备。在危机四伏的情况下，卡多佐决意向香港学习，将巴西货币以大约1：1的比率盯住美元。

卡多佐把他的这个货币稳定计划称为“雷亚尔计划”，并将巴西新货币命名为“雷亚尔”。你瞧，卡多佐的雷亚尔计划多有魔力。这让某些旁观者大吃一惊，因为将雷亚尔与美元挂钩的政治风险很大。几十年来，巴西人以及其他大多数拉美人，已经习惯了一直进行的国家宣传：北方的大独裁者专门剥削贫穷的南半球经济体，他们攫取资源并销往旧金山和奥什科什以从中获利。

在这种黑白分明的宣传下，撒旦的黑天使就是美国的跨国公司，而洁白无暇的捍卫当地人们信仰的民族英雄是拉美政府的国有公司。

卡多佐通过将巴西货币与美元松散地联系起来，开始公开承认拉美左派最糟糕的梦魇已经变为现实：在新的全球一体化经济下，原先的欠发达国家（现在被乐观地重新命名为新兴市场）已经无路可走，已经无法躲避世界新秩序。这些经济，不论好坏，已经不可避免地与北方的成熟市场经济联系在一起。卡多佐务实的雷亚尔计划的潜台词是：“如果你们不能打败他们，就加入到他们当中去。”

在拉美，并非只有卡多佐一人开始对自由市场机制神奇的效应顶礼膜拜。在该地区几乎每一个国家，从玻利维亚到委内瑞拉，再到智利，各国政府都疯狂地想摆脱业已体现在宪法中，并在个人思想中根深蒂固存在多年的混合经济，市场经济这一奇葩正在绽放。

如果你在20年前碰巧问受马克思主义影响的社会学家卡多佐：将来芝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



加哥大学的保守派经济学家米尔顿·弗里得曼对你的影响是否会超过马克思？他会当面嘲笑你的。但具有讽刺意味的是，大多数务实的拉美新领导人追随的正是右翼独裁者奥古斯都·皮诺切特（Augusto Pinochet）将军的财政步伐，而皮诺切特当初在接受弗里得曼对外国投资者开放紧闭的智利市场的建议时，并不是那么心甘情愿。但现在，智利其实在坐享其成。

在费了九牛二虎之力让绝望且不情愿的国会批准了雷亚尔计划后，结果是显著的。通货膨胀率在经历了几年的四位数后，在1个月内就奇迹般地降到了10%。由于雷亚尔“盯住”了美元，过去被遗忘的通货膨胀经济的牺牲品——低收入消费者，也最终看到了实实在在的希望。他们头一回能够考虑通过贷款购买电器、轿车、住房。穷人中产生了1 500万新的消费者。

一个在里约热内卢街头市场卖菜的老太太曾心怀感激地对我说：“现在可太好了，因为我们能够为将来打算了。我们能够切实考虑储蓄和购物了。”

即便像我这样的股市“操纵者”（说得好听点叫“投资者”），也在走下飞机时就发现了这里与先前的不同。长时期来，我第一次不再需要在机场银行将美元兑换成手签的带有长长的一串红色零的另一堆纸币。在恶性通货膨胀的超现实时代，政府甚至不能尽快印出足够的纸币来跟上生活费用的窜升速度。长期以来，偷偷出没于宾馆大厅和出租车站的那些开价以“最优惠汇率”兑换美元的行迹可疑的黑市交易者们，头一次消失得无影无踪了。

默比乌斯规则77： 生龙活虎的黑市的存在是货币不稳定的最可靠信号。只有当市场汇率和官方汇率是同一个时，一国货币才能被认为是长期健康的。

成为明星

与此同时，卡多佐也因为勇敢地驯服并最终战胜了通货膨胀这一恶魔而像英雄那样脱颖而出。在1994年他的第一任总统竞选活动期间，卡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多佐发现他如同当时的一位评论家所言，像足球明星那样受人追捧。

但在他以压倒性多数赢得总统大选之后，卡多佐却被以下这些出乎意料的困难困住了：先是银行大危机，然后带有毁灭性的“特奎拉”震荡又紧随而至。而后者是巴西不检点的北方邻国墨西哥金融崩溃所带来的泛美洲的金融垮台。尽管其政府在一个个危机间跌宕起伏，卡多佐从未丧失对其最终目标的信心：永久性地稳定曾经过热的经济。为此，他顶着来自既得利益集团的政治压力，推进解除管制和私有化，以及为最大化地吸引资金而提高利率。

到1997年，经过了5年低通货膨胀和突飞猛进的增长后，在整个拉美——这块曾经是中央经济统治论者在俄国和东欧之外的最后堡垒，人们满怀激情地追求自由市场政策的结果是：管制解除、私有化和自由化把拉美股市变成了真正的超级明星。

在我个人看来，这些发展变化令人异常激动，想想看，在发生了墨西哥债务危机不久以后，拉美市场就成为了全球经济中的吠犬。作为一个长期热衷于该地区——特别是巴西的人来说，我和我们整个坦普尔曼新兴市场团队都感到我们对拉美看涨的观点得到了证实。

短期繁荣

几个基点导致了多么大的不同。在1997年上半年，世界上表现最好的8只基金全部都是玩拉美股的，因为有私有化为这些富足市场的增长提供动力。巴西在日益受到人们欢迎并变得越来越有权势的卡多佐的领导下，涌起了一股私有化浪潮——以当时正在进行的廉价出卖大型国有电信公司（巴西国家电话公司）和国有电力公司（巴西国家公共电力公司）为代表——进而演变成了令人晕眩的金融欢歌暴雨。从1997年1月到6月，巴西股指Bovespa攀升了75%。同时，一直以来以市盈率总值13进行交易的股指本身也达到了16。

当然，与美国道·琼斯股指的23市盈率值相比，16并不足以让人艳羡。与日本市场泡沫高峰时疯狂的100市盈率相比，16恐怕都令人沮丧。而且对于一个新兴市场来说，考虑到其中的风险及其历史记录，巴西的16 市盈率看起来都不是我们能承受得起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当巴西市场达到历史性高位时，我们也和其他人一样，平静、审慎、小心地开始清查存货，转向其他地方寻找更便宜的股票，并从中获利。在将我们全球证券的近10%投到拉美市场后，我们开始速度缓慢但步调坚定地减少这个比重，因为我们预期不可避免的低迷时期不久之后就会来临。

机会在秋季之前来临

直到1997年秋天，拉美就像一条动力十足的魔毯那样遨游。直到总归要发生的那样，魔毯上的皮毛开始四处飘飞。我们确信，这一地区迟早要有麻烦。但令人诧异的是危机竟源自亚洲。这有如晴天霹雳。

当时间从黑色的10月进入灰色的11月时，拉美的情况就像当时发生在亚洲的那样，有点可怕。雄心勃勃的卡多佐在走投无路的情况下，拿出了他货币政策武器库中惟一可以先发制人的武器：

1. 短期高利率。
2. 储备的大量硬通货。

盯住汇率

盯住汇率的问题在于，由于汇率和货币政策是由一国的中央银行制定的，因此货币就被人为地限制在国际市场上寻求实现其真实价值的机会。一旦基本因素发生变化，盯住汇率就与全球的实际情况大相径庭。这时就需要中央银行动用硬通货来支持盯住汇率，否则就要允许汇率降低或升高到真实水平。

为了维持盯住汇率，香港当时已经在银行中贮存了800亿美元，再加上在中国内地所有的钱，这足以激将外汇交易商。卡多佐这方面的专款达600亿美元，只要他能够把这钱与相应的政治意愿结合起来，抵挡住国内利率陡升的严厉措施所带来的不可避免的对抗，那么这个数字也不算寒碜。

利率提高所带来的第一个后果是货币供应量的紧缩，这样一来，公众和公司就几乎不能再贷款了。这会使本已紧缩的经济快速下滑。同时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管与之相比，硬通货的风险更小，但高利率还是能把投资人吸引到那些借款人心甘情愿付出比硬通货更高利率的币种上来。

具有讽刺意味的是，正当卡多佐为了避免蒙受向国际货币基金组织求教的羞辱而愿意做任何事情时，他领导的政府所被迫采取的严厉的财政政策，与国际货币基金组织为挽救即将到来的货币危机所付出的“酷爱”却没有什么本质区别。惟一的区别就是卡多佐的政策属于内部措施，而非外部手段，这不会威胁他男子汉的政治形象。

当巴西中央银行将基准利率提高50%，而且巴西股指也下降了30%时，巴西消费者像预期的那样有反应了，他们推迟购买高价商品，拒绝再举新贷。当养车费用突然之间涨幅超过30%的时候，我们所经过的里约热内卢街上的轿车经销商店里的职员比顾客还多。圣诞节前的几周，里约热内卢的购物中心异常平静。但是，从宏观经济角度来看，更重要的是外汇交易商撤退了，雷亚尔暂时被宣布是安全和可靠的。确实，中央银行的高利率政策产生的真实的高利率在1998年第一季度吸引了创纪录的180亿美元的资金流入，这比巴西1997年秋损失的硬通货储备还要多。

紧缩

在我们从里约热内卢飞往巴西利亚（这个国家20世纪30年代在曾经空旷和贫瘠的中央平原上建立起来的宏伟的现代化首都）的那天早上，联邦政府宣布了广为期待的新的财政紧缩计划。这包括约180亿美元的支出削减和价值60亿美元对酒、轿车和汽油的加税。在我们看来，尽管这些措施不无帮助，但并没有完全减轻投资者对巴西经济危险状态的担心。

当全球市场对卡多佐宁愿以政治为代价也要采取严厉且不受欢迎措施的行为作出正面反应时，我希望看到的几项措施却没有在卡多佐的计划中出现。

首先，我一直希望能听到更多的有关私有化的消息。我们所看到的是，在巴西投资让人感到焦躁烦恼的主要原因是私有化的范围和规模，它只是在给潜在的富人提供的购买公共财产的数量上与俄国匹敌。

我确信，大幅提高对汽油、酒和轿车的税收是紧缩政策的信号。但是，如果能够看到政府到1998年年底出售国有能源公司（巴西国家能源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司）的书面承诺，将会给我留下深刻印象。不幸的是，政府的新政策却在这些关键问题上保持沉默。

但是，中央银行行长古斯塔沃·佛朗哥（Gustavo Franco）对质疑这些严厉措施的必要性的回答也给我留下了深刻印象："当你正在灭火时，你是无须质疑水的质量好坏的。"

沉默是金

在一个势力强大的左翼联盟领导下的一群示威者并不臣服，他们乘公共汽车进入首都，在宣布财政政策的第一天早晨，就破坏了一个通往国会委员会用来讨论将来社会保障制度的房间的防弹门。示威者太喧闹，以至于巴西参议院主席被迫采取武力来降服他们。

"如果你们不得不打他们，那就打！"他咆哮道，"如果你们不得不开枪，那就开枪！"

在警察亮出他们的水枪和橡胶警棍之前，卡多佐，那个信誉日增的卡多佐，从他位于与国会隔街相望的办公室发出了要坚持到底的信号。"最重要的事情是，"他尽量让那些在参议院喧闹的示威者们听到他的声音，"保持稳定。这是改善公众生活条件的惟一出路。"听见了吧！听见了吧！

我们之所以能拨开乌云找到一线希望，是因为毕竟还有机会：驱使政府和国会采取新举措推动悬而未决的宪法改革。国家已接近崩溃边缘的现实将使政治家加倍意识到改变现状的重要性。

卡多佐利用由恶性通货膨胀造成的货币危机来推进其第一轮改革。4年后第二次危机又出现了，他又有机会（大概是总统大选前的最后机会）把政治意愿整合在一起，以进行第二轮必要的改革，此次改革将深刻改变巴西公民和政府之间的关系。

巴西在旧的混合经济体制下，采取的是从摇篮到坟墓的社会保障制度，但由此而来的高昂成本很快就使政府无力负担。激进的结构改革首先意味的是：大幅削减吃皇粮的人，修补成本高但效率低的社会保障制度。

值得注意的是，卡多佐试图在大选前让国会通过这两项关键的宪法修正，想让他们接受这两个一直以来都坚不可摧的保障制度，这足以表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现出他态度上的强硬。卡多佐表示，剩余的储蓄将用于改善穷人的命运，为最需要的人改善医疗、教育和退休金条件，他就这样说服了国会而取得了部分成功。当卡多佐最终再次当选时，他试图进一步改革。改革的结果是喜忧参半的。

政治家的天堂

我们来到巴西利亚，希望能够进一步观察危机出现时政府最高层发生了什么。巴西仍然是一个政府对经济走向起主导作用（尽管这个作用不再是全方位的）的国家。当我们的飞机飞入巴西利亚上空，在干燥的红色中央高原上空盘旋的时候，我透过飞机的树脂玻璃窗能够看到这座熠熠生辉的城市被精心设计成了一个十字形状。或者像某些长期观察家所言，整个城市被设计成一架已经摆好了姿势准备向未来起飞的飞机的形状。

于1960年匆忙完工的巴西利亚是战后乌托邦运动最后一个伟大的钢筋混凝土产物，当时人们天真地认定：更新即更好，所谓的社会进步就是中央计划。自诩为改革论者的库比契克（Juscelino Kubitschek）在1955年当选总统后，强烈地将政府奉为人民的救世主和经济的惟一统治者。他将大量的资金投向高速公路、钢铁厂、水力发电厂和大坝，并邀请外国汽车制造商在圣保罗设厂，从而催生了巴西的汽车工业。他向巴西人民承诺，他将在5年内给他们带来50年的发展成果。他在慨然浪费了诸多的公共财产之后，几乎成功了，尽管他也几乎让国家财政破产。

我还能回忆起当年库比契克造访我所就读的位于长岛的中学时的情景，一切历历在目。那个年代人们对巴西的态度非常乐观，那个年代也是巴西走社会主义道路的时代。我们坐在中学的礼堂里，库比契克从后面走进来，掌声四起。然后，当这个热情洋溢而且英俊非常的男人在礼堂过道雄赳赳走过时，他面带微笑，挥动高举的双手来鼓动我们更加大声和有力地鼓掌。我们作为容易受影响的年轻学生，就照做了。很快，热烈的掌声响彻礼堂，库比契克成了我们这座郊区中学的英雄和救世主，当然，他还是遥远巴西的英雄和救世主。

具有讽刺意味的是，尽管艺术和社会批评家们对著名的马克思主义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



建筑师奥斯卡·尼迈耶（Oscar Niemeyer）——柯布西耶（Le Corbusier）的一个追随者——的简约设计好评如潮，但没有人想搬迁到那儿去住。早些年，荒芜的混凝土外层的部长大楼经常被一些涂鸦艺术家和故意破坏者（后来被确认为远离里约热内卢的快乐但不满的公务员）丑化。直到20世纪90年代末，尽管这座城市已经被逐步教化得更具文明气息，但几乎每个有能力负担得起在里约热内卢保留一所房子的政府办事员都无一例外地保留了里约热内卢的房子并飞回那里度周末。

更具讽刺意味的是，这座伫立在干燥平原上的由公开宣称自己为马克思主义者的人规划设计的城市有数百座配备游泳池的别墅、独特的俱乐部区、宾馆区和数百家美食家的餐厅。而且，随着时间的推移，变得越来越富有了。我们在飞机上能看到平原边上灰蒙蒙的拥挤的卫星城，这时既看不到也想像不出这就是优雅的现代化城市——巴西利亚，因为这里贫穷的工人们必须住在郊外——他们每天早上乘坐公共汽车进入这座超现实的城市中心上班并在晚上再乘公共汽车离去——因为他们负担不起居住在昂贵的“人民首都”的生活费用。

我们先去了各大部委汇聚的地方，那里有一排排单调的板型混凝土高楼，那里还是中央政府的部长们居住的地方。每个部长的名字以金字纹饰刻入正面的水泥墙，但在经受了这个广阔荒芜的平原上干热风30年的洗礼之后，字迹看起来已经有些被侵蚀了。

当我看到与建筑工程部同在一楼的社会救济部的时候，有点儿吃惊，但那就是社会主义——即使它正处在退却当中。电梯里用来指引参观者的详细地图也把我逗乐了。在这座没有人情味可言的规划好了的城市里，所有的建筑都是那么单调、统一，你无法靠路标来确定你身在何处。我有一个恰当的比喻来形容中央计划：迷失在理性主义者的迷宫里。

分解章鱼

我想像不出来，如果是由库比契克或尼迈耶尔来安排我们与矿产和能源部年轻的人事主管之间的见面，他们会作何反应。在现行行政体制下，分配给这个年轻人的任务是：因为要拆散过去靠铁腕对能源部门进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行指导的庞大的官僚机构，因此他要对这一过程进行理性管理。经过好些年的南辕北辙之后，这个人的工作是将最具有战略意义的矿产和能源方面的资产和权力从公有部门有效而公平地转移到私人部门。我的问题是：一旦这一使命完成了，他们是否会炸掉巴西利亚？不管怎么说，我有些怀疑。

雷金纳德·梅代罗斯，一个长相好看、善于言辞的年轻人主动介绍说："我的主要任务就是促进能源行业的私有化。"

尽管他讲这话时非常严肃，但因为我早已习惯于官僚们过去用死板的口吻说"国有化"的样子了，而如今他又用同样的方式说"私有化"——这就像宣传除了普通感冒百病都能医的万能良药，真逗！

但没过多久，梅代罗斯控制局势的能力就给我留下了深刻的印象。

我的第一个问题是，考虑到目前的经济压力，政府是否承诺过要加速或者放慢私有化的进程。当然，他作为一个优秀的政府公务员，并没有直接回答我的问题。

"这其实是两个不同的问题，"他从口袋中掏出一枝圆珠笔，弯下腰边在一张纸上为我们画图，边作解释，"第一个问题是重组能源行业，这必须在我们向公众出售它们之前完成。第二个问题是私有化自身的进程。"

他解释说，政府已经明智地决定重组整个能源行业并将其分成数个部分，这样各个部分就能够旧貌换新颜，增强其对私人投资者的吸引力。

政府的第二个关键决定是：政府已决心保留对国有石油公司（巴西国家能源公司）的控制权。这个臃肿的庞然大物被广泛认为是政府手中尚存的为数不多的公共资产中，"皇冠上最后的宝石"。

成立于1953年的国有石油公司是巴西具有战略性资产中的精华。它除了控制着巴西所有的石油和天然气储备，还控制着其他一些宝贵资源。对某些社会部门来讲，私有化是魔鬼的化身，把国家的石油和天然气控制权交给"外国资本"是不可饶恕的犯罪行为。政府当时能够吸引外国资本的诱饵是：外国公司有望被允许同巴西国家能源公司进行"公私合营"。

"外国公司在某些特定项目中，有很多建立合营企业的机会。"梅代罗斯态度诚恳地说。这对我来说还不错。

另一方面，讨论中的合营企业——归属于醒目的"合伙项目"的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



旗下——也不应遭到轻视。50个不同规模的项目正在谈判中，其中一些已经进入签约阶段。在一个透明的招标活动中，为了向全世界表明即使是国有公司也能跟上时代步伐，巴西国家能源公司生产了一种详细说明潜在的合营项目的光盘，这吸引了诸如美国石油公司（Amoco）、美国雪佛龙石油公司（Chevron）、大陆石油公司（Conoco）、埃勒夫-阿基坦石油公司（Elf Aquitane）、美孚石油公司以及德士古（Texaco）等国际大公司的注意。巴西国家石油署（ANP）会对所有这些进行中项目的法律问题进行推敲。

梅代罗斯指出，巴西国家能源公司已经走出了私有化关键性的第一步。巴西参议院当时正在推行的一个法案，将逐步取消在过去几十年中对占据垄断地位的大公司实行的复杂的补贴、激励和非激励措施。

直到1995年，巴西国家能源公司完全享有了巴西境内原油和石油产品的勘探、生产、进口和运输的控制权。但随着更新的能源行业私有化法律的通过，巴西国家能源公司继续占有垄断地位的时日将屈指可数了。新法案在此后5年内逐步取消了对该公司的补贴和控制。

虽然巴西国家能源公司在当时尚未完全私有化，但公司股份已经开始在公开市场上买卖了，尽管并非采用美国存托凭证的形式。虽然官方的决定说当时仍保持有公司51%的股份，但政府实际上还掌握着该集团所发行的约80%的普通股。后来，还宣布了一个最终将把公司大约30%的股份出售掉的计划，但政府仍持有51%的股份以控制公司。

巴西否认廉价出售石油巨人的计划

巴西否认有将石油巨人巴西国有能源公司SA私有化或遣散其董事会成员的意向。政府正对巴西媒体上周的消息作出反应。媒体广泛报道称，政府正准备把巴西国有能源公司廉价出售，而且一个与此相关的总统令正在制定当中。巴西国有能源公司于去年丧去了在石油行业的垄断地位，现在不得不与其他私人企业在同一起跑线上展开竞争。

——《华尔街日报》

政府的否认是真实的呢，还是仅仅出于报道的需要？我们无从判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们所知道的就是，在强迫政府坚持控股巴西国有能源公司的法律规定上的任何松动，都将会给公司股票带来兴旺的生意。

问题在于：我们是否应当购买更多的巴西国有能源公司股票，期待其日后的进一步私有化带来的增值？还是我们应当买更多的巴西国有能源公司股票，期待整个市场的复苏？你能够从前面的问题看出，我确信：在价位走低时，买进巴西国有能源公司股票（而不是持有或卖出）是一个不错的赌注。

不过，还有几个潜在的陷阱。

抛开其他问题不谈，巴西国有能源公司的最大危险是：由政府任命的公司管理层是否有能力在竞争环境中有效地发挥作用。

正如我们的一个经纪人所谨慎评论的那样："尽管公司的技术能力没有问题，但公司文化看起来却不适应私营行业的竞争环境。"

这是真的还是假的？

真相或结果

我们决定直接找到问题的答案，于是在一顿精美的午餐上会晤了巴西国有能源公司的一个主要人物。午餐有美味的亚马逊河飞鱼，身着白色外套的侍者打躬作揖，其别致足以使纽约的高档餐厅自惭形秽。

"石油生意怎么样？"我问。

"噢，很好！"他笑着回答。

不过——当他从我深沉的表情看出这是个严肃的问题并需要严肃的回答时——他谨慎地修正了自己的答案。

"如果你指的是收取经济租金，按照李嘉图的观点，我们做得非常好。"他解释说，看上去没有吹牛的意思。"但如果你说的是我们可能进行的重组……"他意味深长地耸耸肩，仿佛说，"谁知道将来会怎样？"

他所指的"李嘉图"是19世纪英国的自由市场经济哲学家大卫·李嘉图，亚当·斯密的接班人。这个无疑受过良好教育的家伙用简明的英语告诉我说，作为事实上的垄断者，巴西国有能源公司正大量聚敛钱财。作为高级润滑油和天然气行业的垄断者，这也无可厚非。但从巴西国有能源公司的潜在投资者的角度看，问题在于：巴西国有能源公司的好日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



子还会持续多久？

对于巴西国有能源公司的潜在投资者来说，针对640亿美元的真正问题是：随着垄断被打破，巴西国有能源公司的好日子是会更好呢，还是作为忽然之间失宠的公司，面临竞争的压力，而发现自己被甩在浩瀚的大海中挣扎？

“如果你考虑到管制环境的迅速变化，”这个人呷了一口冰凉的白葡萄酒，一边继续自己的话题，一边在期待我的下一个问题，“诚实地讲，如果政府计划将我们迅速变成一个纯粹的石油公司，我们的状况会很好。”

这是一个很好的回答，尽管一些消息灵通的分析家并不这么认为。

人们普遍担心的是：即使巴西官方终结了巴西国有能源公司对巴西石油和天然气行业的垄断，该公司在过去40年中建立的没有任何挑战的统治地位，也将继续维持公司对石油生产和销售的事实上的垄断。

私有化探戈

巴西国有公司最让人感到具有讽刺意味的是，由于它们只许成功，不许失败，因此，它们就不可能真正地繁荣起来。我所说的“真正的繁荣”是指如果政府不给予它们大量的关心和溺爱，这些机构臃肿的恐龙中的大多数恐怕在几十年前就已经消失了。

但是，巴西国有能源公司的情况与众不同：在其运营的某些方面——比如深海石油勘探和钻井——它是全球顶尖的。不过，正如一些俄罗斯公司那样（它们的技术是不容置疑的），巴西国有能源公司的短处在于市场开发和管理方面，它因此深陷泥潭。

解开谜团

解除管制的过程是复杂、艰辛和充满政治风险的，不论是在美国、英国、意大利、法国，还是巴西。不过，西欧、东欧、拉美和非洲等全球大多数国有公司的股票在私有化后攀升（并持续溢价）的真正原因在于：

即使原有的管理层仍在黑暗中摸索，大多数投资者仍希望能借助市场力量促使公司改善经营。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么呢？因为如果允许国有公司破产，那么它的长期生存能力不仅不会消失，反而会得到加强。

让我们重新解释一下约翰逊博士曾经说过的那番关于如果清晨要被吊死的话，意思是没有什么比破产更能让某个组织把全部身心集中在如何成功上了。

如果巴西国有能源公司的管理层拒绝学习如何在变化更快、范围更广的全球市场上经营，那么它的股东们就不得不联合起来，强迫它吐故纳新——通常是更年轻的管理者——因为他们知道如何在世界赛场上游戏。

造谣工厂

如果留心发生在你身边的谣言，你会得到相应回报的。就以巴西国有能源公司来说吧，正如《华尔街日报》转载的那样，有谣言说公司董事会即将换人。我认为迅速确定谣言是否属实或部分属实是很有意义的，行动要快。

默比乌斯规则78： 即使谣言真的得到了否认，那通常也是暂时的。如果你在确认或调查过的谣言基础上买卖股票，价格迟早会反映现实。

规模问题

巴西经济的高速增长带来了巴西石油消费的快速增加，因此，尽管巴西是拉美的第三大产油国，但在其每年的能源需求量中，仍有40%需要进口。表面看来，这没有任何意义。为什么一个已知具有80亿桶储量的国家还需要进口国内所需能源的近一半？这与复杂的资源提取的经济学有关，也与被迫在混合经济中运行的垄断所造成的市场扭曲有关。

正如我们的消息来源人所说："当我们摆脱垄断时，我们开始考虑巴西国有能源公司应当供应巴西石油年消费量的多少，以及巴西国有能源公司在巴西的销售能力。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他说，在旧的补贴体制下，巴西国有能源公司从不考虑在巴西国内要销售和出口多少石油，因为所有的石油都被定向为国内消费，它的部分使命是能生产多少就以补贴价格供应多少。

作为“国内冠军”，巴西国有能源公司的首要任务不是作为一个石油生产商赚钱，而是作为巴西工业扩张所需的无数能源的源泉。影响巴西国有能源公司先前行为的最大的扭曲因素——或许我该说是“折磨”的因素——是多年来历届政府强迫巴西国有能源公司对其石油产品在全国统一价格，而不考虑通过管道或油轮运输到边远地区的成本。

“在军政府统治下，”我的朋友评论道，“燃料的成本在炼油厂和在亚马逊中部是一样的。为了降低成本，我们心里想，干吗费劲建造管道到亚马逊？”

在新的放松管制的环境下，政府也不会为巴西国有能源公司建造管道到亚马逊埋单。事实上，最划算的通往亚马逊地区的输油线路应该从秘鲁开始。但是，如果能够免除在亚马逊销售石油跟在里约热内卢或圣保罗价格一样的义务，巴西国有能源公司及其未来的股东将得到非常大的实惠。

多年来，巴西国有能源公司已经变成了政治家手中的一枝笔，也成了政治家追求广泛的社会和政治议程的便利工具。为使股票能够反映出投资者投资于类似规模的私营公司的价值水平，巴西国有能源公司不得不开始“减肥”，攫取投资来开采资源，并开始开采其丰富的天然气资源和被浪费的有价值的产品。

为此，巴西国有能源公司发布了大力投资——约60亿美元——开发已知储备的计划，曾经与我们交谈过的一位石油产业分析家称该计划将使其成为“全球石油或天然气公司中增长率最高的公司之一”。

从负面看，该计划所需资金的至少1/3要从国际市场借贷，这将增加巴西国有能源公司的债务负担。

从正面看，巴西国有能源公司在国际贷款人和投资者中享有良好的信誉，我们可以放心地认为投资将获得健康的回报率。

总之，我们认为，最终取消价格管制和对原油、天然气的补贴将使巴西国有能源公司每年至少增加20亿美元的现金流量。我们计算过，20亿美元对于公司实现其投资开发未开垦资源的目标来讲已经够多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如我们所看到的，巴西国有能源公司的任何潜在的投资者所考虑的关键问题是：补贴取消后预期带来的收入将有多少被投资于提高公司的生产和销售能力？

在回答这一问题时，我们的朋友几乎没有掩饰其兴奋：洛克德（Rocodor）油田的发现是巴西国有能源公司历史上最有意义的事情。这片广袤的油田不仅为巴西石油的已知储量增加了几十亿桶，还大大提高了巴西国有能源公司的竞争力，因为其轻油产品能够轻易地与其他油田的重油混合。这将使巴西国有能源公司溢价出售混合产品并减少进口。

在忽略了有利可图的国内天然气市场长达几十年后，巴西国有能源公司计划快速扩张这一市场，并期望政府能取消对这个市场的价格管制和补贴。矿产和能源部部长在与我们的清晨会面会上评论道："巴西国有能源公司一直拥有这么多石油，从未想过染指天然气的事。由于要与其他公司竞争，我确信他们将会开始天然气的开发。"

在洛克德项目的初期，天然气将燃烧掉。但在项目发展的后期，天然气将被通过管道输送出去并出售。这对巴西国有能源公司是一次革命。除了洛克德项目，巴西国有能源公司还参与了其他两个大的天然气项目：玻利维亚–巴西管道项目和一个叫做亚马逊厄鲁丘（Urucu in Amazonia）的项目。出于为国内天然气市场最终解除管制作准备，巴西国有能源公司已经决定成为天然气的大腕。

这是默比乌斯规则的完美的例子：

> **默比乌斯规则79：** 仅仅是竞争的前景就将迫使一个昏睡的公司睁开双眼，嗅到咖啡的芳香。

巴西国有能源公司曾经拥有宝贵的资源，却把它们像花园中的树叶那样随意地焚烧掉了。为什么？因为它没有压力要做这之外的事情。

促进巴西国有能源公司奋进的第二个主要动力是将它过去取得的深海钻井的技术财富加以利用的计划。巴西国有能源公司当时最雄心勃勃的项目之一——价值15亿美元的Albacora Leste的深海开发，需要在深海中钻44口2 000米深的油井，这是需要认真斟酌的。

巴西国有能源公司再次被迫思考关于竞争以及利用未经充分使用的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资产的事情，公司终于认识到，如果把公司作为高收费的咨询机构向其他缺乏深海技术的公司提供服务，那么它每年2亿美元的深海勘探研发投资将转化为利润中心。

结论是，巴西国有能源公司至少走的已经是市场经济的道路了，谈的也已经是关于市场经济的话题。如果你相信他们的公开姿态，那么可以说，巴西国有能源公司的高级管理层正垂涎实现私有化后的前景。为什么？正如我们的朋友所言："我们终于认识到在旧体制下，我们的国民已经丧失了风险评估意识。"

那些人不久将被放到第一线重新找回他们的风险评估意识。

巴西国有能源公司为了与私营行业的竞争对手进行有效竞争，至少要解雇4.4万名雇员中的7 000人。这当然具有政治性的爆炸力。国有公司和工会之间的长期交易是增加雇员。毕竟，惟一的输家是无名的纳税人。

不能迅速减少巨大的人员负担——头重脚轻、不正常的薪水簿——将严重威胁巴西国有能源公司在不远的将来所希望达到的任何目标。这是全球投资者在估价巴西国有能源公司价值时，与其他私营竞争者相比而将巴西国有能源公司已知石油储量打折40%的主要原因。巴西国有能源公司的企业价值，基于企业整体的估价是每桶4.6美元，而行业巨头是8美元。

但巴西国有能源公司的潜在投资者应当注意的是：假如该公司能够成功实施高效开发其资源的计划，那么它当时的股票价格是被不幸低估了的。

总之，我需要确认的是，巴西国有能源公司的首席财务官高尔沃·菲尔霍（Galvao Filho）在我们参观公司时所说的话是真诚、实事求是的，还是粉饰之辞。

"有一个共识，"他说（他没有讲是"谁"的共识），"监管改变后，公司的改观将引人瞩目。尽管巴西国有能源公司是国有公司，但它运营起来更像一个私营公司。"他坚持这样认为。

我个人对此并不十分确信，为什么对细节问题支吾应对呢？

"我们有20多万股东，"他自豪地说，"他们都一直要求公司能实施更有效的管理并希望获得更多红利。"

在钱的方面他是对的——我们也同样自豪地把自己计算在股东之内。

"在一个解除管制的市场条件下，"他继续讲，"我们将获得发展合作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伙伴的自由和开发新地域的机会，因为价格管制造成的资金缺乏和投资限制使得公司现在无法开拓新地域。我们将被允许出售、关闭或转让不盈利但被迫维持的业务。”

这当然是一个乐观的官方预测，但却没有提及对外国投资者的政策。不过，根据我们的估计和判断，他讲的基本是实话。

我们当时认为改革环境对公司的总体影响是：巴西国有能源公司1998年产生的现金流将比1996年增长120%。如果这一良好的势头能在此后5年持续下去，那么巴西国有能源公司的股票，特别是经受了亚洲危机的股票下跌，仍然是很划算的。

巴西国家公共电力公司

我真希望自己能对巴西国家公共电力公司这一国有电力公司作与巴西国有能源公司同样的评论。倒并不是说它不适于购买，因为我们多年来已从它身上赚了大钱。只是巴西国家公共电力公司评估起来比巴西国有能源公司更复杂。巴西国家公共电力公司和巴西国有能源公司惟一的共同之处在于，它是我们当时10个表现良好的公司之一：是增长超过200%的公司俱乐部中的主要成员。

我们从1991年开始吃进巴西国家公共电力公司的股票，当时恶性通货膨胀已经失控，经济形势混乱。我们当时购买的主要原因是：根据若干不同指标，我们计算出巴西国家公共电力公司的净资产值是其市场最高价位的10倍多。

评估公司价格的最佳方法是将其净资产值与市场最高价位相比：如果净资产值比市场最高价位高许多，那该公司无疑被低估了。

由于其市场最高价位与净资产值的比例超过1∶10，巴西国家公共电力公司就是当时全球最便宜的电力公司之一。这一点与巴西货币的不稳定无关。

从此，巴西国家公共电力公司的股票从谷底攀升了211%而到达顶峰。最高价位于7月前来临，当时正值巴西股指高涨之时。此后，尽管巴西国家公共电力公司的股价由于亚洲危机而再次触底，每1 000优先股仅仅价值500美元，但这是否就是每个人理想中的交易价格，还不得而知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴西国家公共电力公司排在巴西国家电话公司和巴西国有能源公司之后，是拉美第三大公司。巴西国家公共电力公司的市场价值，根据其股票总值计算大约有300亿美元。这个公司控制了巴西四个国有发电公司：圣保罗政府中心发电厂（Furnas），巴西圣弗朗西斯科水电公司（Chesf），Eletrosul——南方的能源公司，以及Eletronorte——北方的能源公司。巴西国家公共电力公司还拥有伊太普水电站（Itaipu），一个巴西和巴拉圭各占50%的合营公司，它是世界上最大的水力发电厂。

巴西国家公共电力公司还控制光明公司（Light）——供应里约热内卢州的电力公司，同时拥有核电部与核工程公司（Nuclen），一个核电厂的联合体。此外，它还控制着巴西电力生产、销售和传送设施的最大股份。它还是全国电力行业的融资工具。

这意味着巴西国家公共电力公司在国际市场上借得巨额资金，然后再转贷给它的众多的附属公司或子公司——金额在250亿美元。

我们顺便访问巴西国家公共电力公司在里约热内卢总部的那个下午，一群公司的高级董事正聚在紧闭的门后开一个秘密会议，考虑公司私有化的最新进程。

在政府紧缩计划的一系列建议中，有一项是将公司250亿美元的贷款业务出售给私营行业。这将通过这些资产的证券化实现——将资产整合作为担保——再转化为高收益的债券。该计划是要获得收益并以此减少巴西国家公共电力公司沉重的债务负担，使其对各类投资者更具吸引力。

若干年后，在没有人特别注意的情况下，“巴西国家公共电力公司银行”已经令人难以置信地膨胀成巴西第二大银行，仅次于国有的巴西银行，这不可能是紧缩财政的范例。

只有在混合经济条件下一个国有电力公司才能变异成银行！

也只有在分离混合经济的过程中银行才能重新转向私营行业。银行债务的证券化将在全世界范围内产生。

净资产值

我们计算出巴西国家公共电力公司的银行部分——巴西国家公共电力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司银行——价值40多亿美元。这一数字包括其84亿美元的资产证券并减去43亿美元的负债。顺着这个思路，我们计算出该公司的装机发电能力——约占全国年电力消费的60%——价值约200亿美元。我们还估价该公司耗资超过170亿美元建造的广泛的电网的价值为零。没错，是零。

让我们看看这个数字，因为它是整个等式的核心。我们怎么会把该公司账簿上数额大到172亿美元的资产计算为零?

因为巴西电力消费正快速增长——增长率每年超过5%——不论巴西国家公共电力公司还是其他私人公司要满足这一需求，用于投资扩建电网所需的资金将大大超出电网所能带来的收益。

巴西国家公共电力公司的股票——两个月前每1 000股多卖50美元，此时卖450美元，其净资产值大约是340亿美元。巴西国家公共电力公司的市场最高价大约是250亿美元（当时的价格），这一代表股东购买的被低估的公司的市场价格与净资产值存在10亿美元的差额。

当然，还有净资产值与市场最高价比率之外的问题需要回答。

作为巴西国家公共电力公司的潜在投资者，我们需要了解在巴西国家公共电力公司改制后股票会卖什么价。我们知道政府已经决定将这一公司分成三部分：电力传输、销售和发电。但政府面临的挑战是解决下面两个相互冲突的目标：

1. 培育能源行业的竞争；
2. 最大化私有化的收益。

如果政府选择将竞争最大化，那么从销售资产中获得的收入就会减少，因为改制后的公司将面临竞争，这就会（至少在短期内）影响其利润。

但如果简单地选择私有化收益的最大化，改制后股票价格对想杀价买进的投机商来讲又会过高。

为什么政府要卷入因将资产出售给公众而带来的麻烦中呢?

答案很简单：政府能从中赚到大把的钱。

巴西国家电话公司

需要了解的关于巴西国有的巴西国家电话公司的几个关键问题是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴西国家电话公司当时的市场最高值是400亿美元，是拉美最大的公司。它的股票的流通性是拉美最好的。其股票价格反映了投资者对巴西的情感。巴西发展，巴西国家电话公司也发展。

我们从1992年1月开始购买巴西国家电话公司的股票，当时它正处于私有化的第一阶段。那会儿，以市场最高值为基础判断（这或许是判定任何电信公司的标准），巴西国家电话公司毫无疑问是世界上最便宜的电话公司。

大约6年后的一天，当我们参观巴西国家电话公司在巴西利亚高耸入云的总部时，其股票价格以美元计价已经上涨了325%。

再回首

巴西国家电话公司这个庞大的控股公司是于1972年被捏合而成的，当时政府决定将散布于全国的1 000家电话公司合并成一个全国性的网络。当时的时髦用语是“集中”和“合并”。那时的想法是将所有分散的公司合并成一个大的、臃肿的怪物。简单讲，越大越好。

巴西有26个州。以政府的才智，一举创建了26个电话分公司，都对在巴西利亚的巴西国家电话公司负责。同时，还组建了一个单独的长途电话公司——Embratel。

当然，巴西国家电话公司也拥有Embratel的几乎全部的股份——确切地说是97%。那是理所当然的。这就叫中央控制。

还有其他几个关键性的事实：1972年，巴西有150万条电话线路；到1980年，达到600万条。

到1992年，巴西国家电话公司运营20年后，有1 000万条主线路，其中700万居民用户，300万商业用户。对一个有1.6亿人口的国家来讲，电话普及率相当低——不到10%。

这并不奇怪。当你停下来思考这一问题时会发现，由于每个用户在被给予一条电话线路之前，要被迫交付数千美元才能享受到从自己所在的住宅或办公室拨打电话的乐趣，拥有一部电话是供富人消遣娱乐的事。

即使到了1998年，等待安装电话的人仍然要以百万计，而非以千计。不用说，这种糟糕的状况制约了经济的发展，因为它使通讯处于黑暗时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期，使得高速数据传输、网络和所有美好的事情都变得遥不可及。

我们对此了如指掌。我们于1996年在里约热内卢开了一个办事处。1年以后，我们仍无法弄到足够的电话线来同时使用我们的传真和电脑。尽管我们为了在里约热内卢为数很少的现代高楼中办公而支付了昂贵的租金，尽管我们栖身于一流的Rio Sul购物中心楼上，尽管我们能够欣赏到科帕卡瓦纳和伊帕内马的美景，但是……怎样才能在巴西获得一条电话线？

第一步：在报纸上做广告。

第二步：你坐等几周，有时是几个月，希望有人打电话（用他们的电话）说要卖给你一条线（当然，由于你没有电话，他们还得打别人的电话给你留言）。价格？像天那样高。

第三步：你在等候第一步和第二步的结果时，告诉每个人打你的移动电话，你要为你打出和接听的每个电话付费。

很清楚，巴西的电话服务需要走很长的路才能接近世界标准。

那么巴西国家电话公司准备怎么做呢？调头去做自1972起就没有做好的事情。换句话说，把自身分解成小公司。

分亦难

“砍、砍、砍。”巴西国家电话公司的财务主管塞尔吉奥·路易斯·戈卡尔弗兹·佩雷拉（Sergio Luiz Goncalves Pereira）笑着说。他在巨大的会议桌光滑的表面上挥手作了个锋利的空手道动作，以说明全球最大的电话公司之一的未来命运。

“砍、砍、砍——砍成碎片。这是中国人喜欢的烹调手法。”

巴西人也决定这样处置他们的电话公司。

为什么？解除管制和私有化的理论基础是自由市场经济能够确保比高度集中的垄断公司（不论是否为政府所有）为最大多数的人民提供最好的服务。以美国电报电话公司（AT&T）为例，它并非政府所有，但却在当时管制严格的长途电话领域占据垄断地位。在它被迫分解成多个Baby Bells后，所有公司之间都能自由竞争（当然还有某些限制），所有公司都能与诸如Sprint和MCI这样的新加入者竞争，结果是所有的公司都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



兴旺发达起来了，服务质量也提高了，价格也下降了。当你看到哪里的本地电话价格提高了时，就说明那里的长途服务不再补贴当地电话了。

美国电报电话公司的分解是把巴西国家电话公司分解成一打儿左右小巴西电信公司的范例。巴西国家电话公司就像旧时童谣中的矮胖子汉普蒂·邓普蒂（Humpty Dumpty）一样，一旦破碎，无论是谁，都不能再把它拼回原样了。

细节还没有完全设计好，但基本想法是把巴西国家电话公司分割成12或13个公司，具体数字尚待确定。关键在于每个公司将获得特定地理区域的许可——不是垄断者，而是竞争者，它们要与将来申请并获得在本地区经营许可的竞争对手之间展开竞争。

巴西国家电话公司的股东已持有的每个股份，将按比例兑换为12或13个新公司的股票。听起来很简单，对吧？

在我们参观时，巴西政府刚刚任命所罗门·史密斯·巴内（Salomon Smith Barney）为一个联合体的领导人，由他来处理（专业术语应是“承销”）政府在巴西国家电话公司中剩余资产的出售，这些资产当时占该公司发行普通股的21%，也占到了一系列战略伙伴所持有的有表决权股票的半数以上。资产销售准备与巴西国家电话公司已有的美国存托凭证分解为新公司的美国存托凭证同步进行。

据我们了解，几乎所有世界上的电信巨头，如美国电报电话公司、MCI、GTE、贝尔大西洋（Bell Atlantic）、贝尔加拿大（Bell Canada）、意大利电信、法国电信等都对这一业务垂涎欲滴，都想分一杯羹。正如美林证券（Merrill Lynch）的一位负责拉美股票研究的人所说的那样：“世界上这样的机会不多了——庞大的电话服务市场和被抑制的需求。”他们想分食巴西国家电话公司股份公司的欲望是非常强烈的。

尽管对公司股本转移脱离的估价各式各样，差价很大，但大多数选股公司都认为从巴西国家电话公司分离出来的资产迟早要比整体资产还值钱。比如，美林证券估算分离资产从悲观的113.61美元到乐观的195.72美元——这是持有一股巴西国家电话公司美国存托凭证的投资者可获得的12或13份美国存托凭证的估价。

巴西国家电话公司的股本转移脱离包括在熙熙攘攘的圣保罗的一个有线电话公司，以及在广阔的亚马逊的一个移动电话公司，范围很广。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传言中南地区将出现一个电话公司，也将是并购的目标。还有3个固定电话公司和8个移动电话公司，以及长途电话公司Embratel。

巴西国家电话公司分解后最受追捧的公司将是为大多数繁荣的大城市地区——比如里约热内卢和圣保罗——服务的移动电话和固定电话公司。考虑到巴西人对移动电话的喜好，移动公司股票将急剧攀升，因为这一需要曾受到过遏制，也因为巴西人每月的付费是美国客户的两倍，另外，通讯线路质量很差，而且缺乏竞争。《华尔街日报》引用了一位分析家关于即将进行的分解的文章说："移动公司股价大涨，而与之相比，有线的表现却比较糟糕。"

但我对移动电话股票本能地就很小心谨慎，这使我对此表示怀疑。在我看来，它们已经在短期内被投资者和经纪人超售。新公司进入移动电话的新市场是非常容易的，因为门槛并不高。相比之下，固定电话公司由于拥有现成的基站和陈旧的网络，仍然能够在一些领域有惊人的竞争力，在我看来，它们是仍在沉睡的潜在竞争者。

有关巴西国家电话公司分解的最大问号是长途电话公司Embratel。该公司在私有化后的头3年将面临有限的竞争，2002年后将处于完全的市场经济环境中。Embratel的市场是最容易被渴望挤入巴西高速增长市场的国际玩家渗透的。

人们频繁地把巴西国家电话公司的分解和美国电报电话公司的分解作类比，如果说这些最常提到的类比是有根有据的，那么在巴西国家电话公司分解前尽可能买它的美国存托凭证就很有意义了。假如我是个赌徒，我要说，请把牛皮纸信封给我，是的，这是巴西的美国电报电话公司。

我是认真的。不要援引我说的，但我是认真的。

确定巴西国家电话公司分解后价值的一个标准是由南贝尔(BellSouth，前面提及的Baby Bells的一个公司）领导的联合体因获得圣保罗地区移动电话服务而交付给巴西政府的24.5亿美元。

另一个标准是1991年私有化的委内瑞拉电话网，私有化后交给了GTE来管理，GTE裁员28%，电话线的数目则提高了63%。

委内瑞拉那个公司的股票，1996年11月在美国证券交易所首次作为美国存托凭证上市时的价格是18美元，后来涨到35美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确定巴西国家电话公司股份（以及随后改制的股份）过去和将来价值的关键问题在于：竞争将如何影响国内公司的表现？

在不远的将来，所有国际上主要的电信巨头——美国电报电话公司，英国大东电报公司（Britain's Cable & Wireless），MCI和Sprint——将进入巴西这一如火如荼的市场，与垄断的巴西国家电话公司改制后的公司竞争。这些公司，仿效Baby Bells，被称为Baby Brases。

长期持有巴西国家电话公司股票的人的问题是：某些Baby Brases公司是否会由于竞争而业务萎缩并被消灭，而另外一些公司却在新的更具竞争的环境下繁荣起来？

我看，即使Baby Brases公司中的某一个变得羸弱，这也是外来者摘桃的机会，这将使其成为收购的目标，会成就一笔好的买卖。

默比乌斯规则80：顺当地市场而动，几乎总是能从中得到回报。

因此，综合考虑，巴西国家电话公司的股份脱颖而出。

正如我们的一位经纪人在其报告中所指出的那样："毫无疑问，当新的对手进入这一行业时，竞争将加剧。价格的跌落将影响某些服务的盈利。另一方面，新的服务无疑将带来额外的收益。当地公司没有理由与提高效率的趋势相背离。我们不能忘记巴西有提高效率和削减成本的巨大空间。"

分解为12个公司将更便宜？

如何实施这一特殊的私有化涉及4个尚未解决的基本问题：

1. 12个不同公司所带来的迷惑令投资者害怕，巴西国家电话公司的股票是否因此而在私有化之前就到达了顶点？特别是当12个不同的公司在截然不同的环境中运作。

2. 某些很小的公司是否会被大公司生吞？

3. 在小公司出问题之前将它们的股票抛出是否有意义？

4. 长期持有这12个公司的股票以度过短期的动荡是否最有意义？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些问题的答案主要看你接受短期观点还是长期观点。长期看，我们主要的兴趣在于设想巴西国家电话公司改制资产5年后的表现。

如果小公司由于投资者的恐惧被抛售，而不是由于其根本性的弱点，持有或购买是有意义的。因为那纯粹是情绪化的，如果你懂得忽略它，你就能赚钱。

我们的理念坚定了我们对Baby Brases的信心。对Baby Bells有信心的美国电报电话公司的投资者就做得很好。

巴西淡水河谷公司

巴西淡水河谷公司（CVRD）是世界上最大的铁矿石生产商，也是巴西政府手中规模最大、也是最吸引人的财产。将巴西淡水河谷公司私有化是政府的首要任务，因为他们认为出售该公司获得的不计其数的收益比直接从事铁、钢和锰的生产获得的更多。

不过这一伟大的出售计划曾因怀疑导致的阻碍而陷入可怕的危险之中：工会和左翼律师通常的阻碍战略是在该国最偏远的地区掀起反对出售的禁令风暴，并让最容易被哄骗的法官在最差的条件下裁决这样复杂的案件。

政府花了两个喧闹的年头来私有化负责分销里约热内卢电力的光明公司，因为技术上的争论和最后时刻的上诉要缓慢地通过司法程序解决。由此引发的激烈的法律冲突，使人回想起反对死刑的律师到处寻求死刑执行禁令的情形。但这次，有经验的BNDES（巴西的国民发展银行）已经作好了应诉前的一切准备。

“我们雇了15家矿业和金融顾问公司花了6个月来评估巴西淡水河谷公司的资产价值，”一名BNDES的大人物后来回忆道，“我们使资产的评估和定价高度透明。我们集合了200多名律师来应对可能出现的法律争议。”

这是一幅完美的私有化画面，是可载入史册的。

所有相关的资料在此次出售之前都对投标人和金融媒体公开。出售计划是把公司有投票权股份的42%出售给公众，这样政府仍然能行使控制权。但是，如果出售如预期的那样净赚超过30亿美元，公司的市场最高值将超过110亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对于一个变得如此之大以致不能有效管理的公司来讲，能卖这么多钱已经不错了。

BNDES为了避免任何幕后交易，在出售当天租用了里约热内卢股票交易所的交易大厅，并聪明地安排拍卖向全国电视转播。

出售的前一天，里约热内卢交易所周围设置了警戒线，配备了水炮、警棍和盾牌，训练有素的防暴警察被召集起来，准备压制任何街区的抗议。

这就是依然混乱的拉美，毕竟这场战斗的双方都在为生计而战。

两个要竞争购买大量股份的银团的成员站在交易所旁租来的办公室旁边，等候开始竞标的信号。竞标准备在法院解除此次出售的最后一道禁令的那一刻开始。

“我们清楚，在新的禁令提出之前，机会之窗只开几分钟的时间。”一位BNDES的律师解释道，这是BNDES少数保持警戒的律师之一，他准备随时乘坐私人飞机飞赴任何提出禁令地区的法庭并立即取消它。

阻止出售的最后一道禁令在星期二早上被解除。这是在一个长长的周末假日之后。几分钟之内，负责拍卖的法官拿起他的法槌，告知两个主要投标人有3分钟时间来提出比先前出价更高的价格。像冲锋枪扫射那样，37轮竞标在10分钟内就完成了。

当法官的法槌准备最后一次落下从而永久性地拍卖出巴西淡水河谷公司的股份时，一群叫喊的示威者冲破了经纪人的防线，呈递给法官新的禁令。

BNDES花了6个小时来处理这个问题。之后，竞标又从速开始了。

胜利者是巴西最大的钢铁制造商（CSN）44岁的总裁，以及拥有韦康阿集团（Vicunha Group）——巴西最大的纺织品生产商的家族的子孙。此次交易的一个合作伙伴是一家叫甜蜜之河的公司，它也被拍卖给了国民银行（NationsBank）收购。国民银行是一家成长迅速的美国银行，它一直渴望进入巴西矿业。

甜蜜之河公司股份

巴西淡水河谷公司首先是世界上最大的铁矿石生产商。但它还是林木产品、黄金和锰的主要出口商，也是一个运输业巨人。它的50多个子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司分布在巴西的10个州和6个国家，包括阿根廷、法国、比利时、美国、中国和日本。

我们清楚我们想要的。但以什么价格购买呢？

铁矿石和钢铁当时都在走下坡路。但锰正上扬。巴西淡水河谷公司的一个子公司一年前获得了一条铁路（以前由政府所有的一条主干线），是通过私有化拍卖获得的。

这个子公司值多少？谁知道？

我们不能确定公司的每个人是否清楚这个，至少不能肯定。我们认为，这正是它衰落的主要原因。

在里约热内卢的最后一天，我们顺便参观了巴西淡水河谷公司的办公室，希望发现下一组要出售的股份的些许情况。尽管拍卖火热，由于该公司业务的多样性，它依然是一个很难读懂的公司，是一个难以压破的坚果。

我们在会上被告知："国际海运市场对船东和承运人不利。"

黄金价格，对他们来说，则被大大抑制了。

我们不得不忍受公司女发言人公然的无知——这不是她非常不聪明造成的，而是因为需要计算出的细节——公司多方面业务进行私有化的计划的细节。

谁将最终拥有什么，在什么时候？

公司太大、太复杂，又如此错综地交织在一起，当我们离开巴西淡水河谷公司华丽的办公室时，这些印象浮现在我们的脑海中，我们的问题甚至比来时还多。一个可能安全的结论是（因为这更可能是真实的），公司分解后无疑会比合在一起更值钱。

但这可不仅仅是需不需要动脑子的问题，简直要绞尽脑汁。

我们的大脑因思考公司业务分离而飞速运转。

我们已经听说，市场（不论价值如何）期望所有非核心业务最终分离，这样公司就能坐收20亿美元现金。

不过，不要只凭感觉购买，我们迅速赶往BNDES去了解巴西淡水河谷公司的情况，以及巴西整体的私有化计划。我们最终几乎也还是对巴西淡水河谷公司的前途一无所知——我们还是对此不发表意见吧——但我们了解了不少私有化的进程，私有化具有将整个巴西经济拉出沼泽的潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



噢，西塞罗

我们和艾利马·达·席尔瓦（Irima da Silveira）在一间小而简朴的办公室盘腿而坐，他是一位彬彬有礼的守旧派绅士，讲话温和、精于世故，具有纯粹的葡萄牙外交官的风度。

这个人很优秀，但他的机构保留了少数政府部门的怪僻。他的秘书坐在办公室外面，在她的台式电脑上玩电子麻将。

这位银行家说，BNDES仅那一年就为政府带来了40亿美元，这主要来源于私有化国有石化公司Petroquisa。

当时BNDES还正在迅速私有化光明公司——里约热内卢的动力公司，碰巧，光明公司在国有化前被一家加拿大公司所有，那会儿人们以为政府能解决所有问题。

让商业去运作商业，让政府去担任政府，这是新流行的哲学。这是亚当·斯密在初版于两个多世纪前的《国富论》中概括的基本原则。

听起来很简单，是吗？

好了，如果真是很简单，为什么花费了那么长时间才回到出发点？在市场经济思想再次为常人所接受之前，许多非常聪明和善良的人业已改变了他们对亚当·斯密的“无形之手”的看法，认为这能给他们带来实惠。

我忍不住赞同和引用艾利马·达·席尔瓦刻在其备用的僧侣桌上方墙面的一首诗：

> 国家预算应当平衡。
> 公共债务应当减少。
> 当局的傲慢自大应当被减轻和控制。
> 欠外国政府的债务应当减少以避免政府破产。
> 人民应当学会工作而不是靠政府救济生活。

我们一起笑了，结结巴巴地把这首诗从葡萄牙语翻译成英语。

我被现实逗笑了。约公元前55年，古罗马著名的演说家和政治家马西塞罗第一次书写这些至理名言，自那时起，时间并未改变这些道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默比乌斯规则：巴西篇

74. 普通买家开始变得惊慌失措之时，正是你走上前去下注之时。

75. 只有当其他人绝望地站在窗台上准备跳下去的时候，才能引起我的兴趣。

76. 如果全世界都因言过其实的短期原因而不看好某国，这时就可以从持有转为购买。

77. 生龙活虎的黑市的存在是货币不稳定的最可靠信号。只有当市场汇率和官方汇率是同一个时，一国货币才能被认为是长期健康的。

78. 即使谣言真的得到了否认，那通常也是暂时的。如果你在确认或调查过的谣言基础上买卖股票，价格迟早会反映现实。

79. 仅仅是竞争的前景就将迫使一个昏睡的公司睁开双眼，嗅到咖啡的芳香。

80. 顺当地市场而动，几乎总是能从中得到回报。

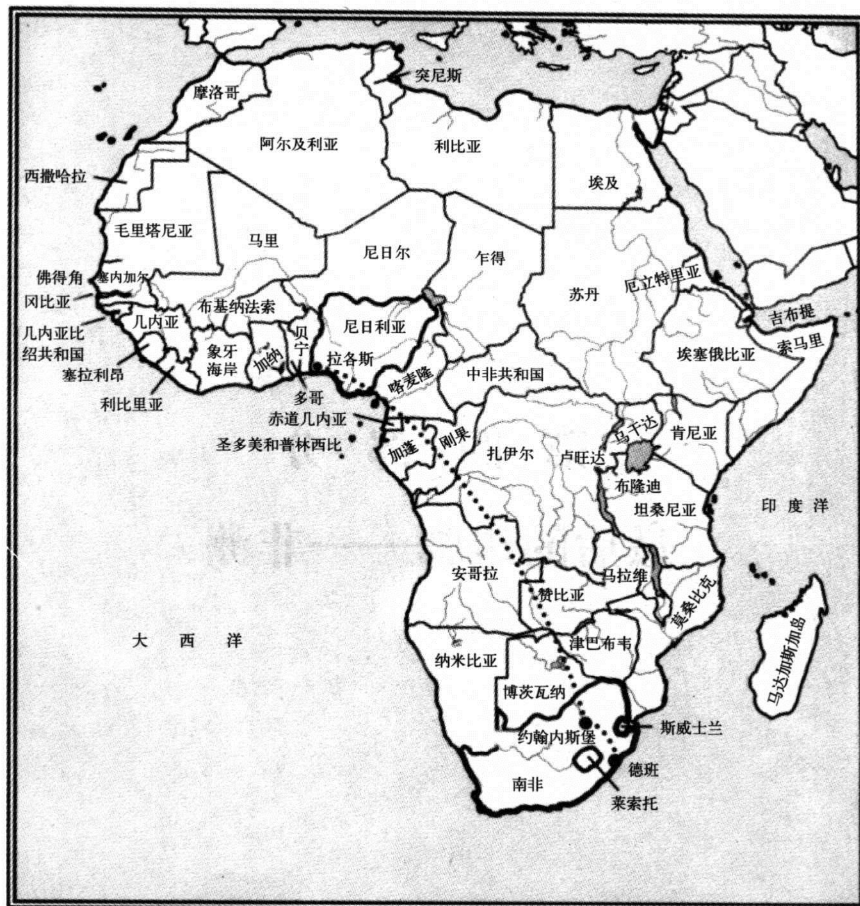
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分

最后的边疆——非洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非 洲



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

尼日利亚：王冠上的宝石

我们的飞机在拉各斯机场着陆的时候，已经过了午夜，从飞机上看不清太多东西。当飞机在地面滑行的时候，地勤人员示意我们停靠在一个手指形状的码头那儿，一个着装干净利索的女子等在那儿迎接我们。我们下飞机的时候，她自我介绍说是我们的“礼宾人员”。她是受我们在当地的经纪人的指派协助我们入境的。她没有再多说话，步履轻盈地领我们朝客运枢纽站走去，我可不希望在那儿耽搁太久，希望能迅速地入境。

在她陪同我们健步走向出口的时候，她向我们通报了她之所以出现的原因：鉴于拉各斯穆罕默德国际机场的事态——尼日利亚先前被美国国务院列为世界上“不安全”的少数国家之一，外国人被强烈建议不要在没有可靠、有名望的礼宾人员陪同的情况下入境。她解释说，如果我们没有像她这样的人陪同，就很可能沦为“犯罪行为”的受害者。

围绕着这个罪恶之窟展开的比较普遍的犯罪行为中，非法移民和海关官员名列榜首，其次是旅行证明材料落入骗子手中，最后但并非最不重要的是，遭到狡黠的出租车司机的抢劫。

我们来到客运枢纽站，等候海关官员的询问，就在这时，我发现自己正茫然地瞪着6个空空如也的荧光灯管插座发呆，这些灯本来是给这个铺着油毡的破旧走廊照明用的，但此时却像这个国家被手段高明的贪婪的统治者洗劫过的国库一样，一贫如洗。也难怪国家电力总局（National Electric Power Authority）或曰NEPA，通常被称为“再也别指望来电了”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Never Expect Power Again)。那些丢失已久的、多年前就被那些手脚不干净的人拿走的荧光灯管，在我看来，就是这个非洲人口最多的国家在过去的岁月中，也就是自打1960年英国不情愿地放弃它以来，所有事情都不对头的象征。尼日利亚在独立的时候被广泛看做是“非洲的希望”，但到了20世纪90年代末，它却作为“最拙劣的范例”而鹤立鸡群。

王冠上的宝石

40多年前的尼日利亚被人们认为是占尽了天时地利，富有大量的自然资源，包括一流的石油以及其他矿藏，还有英国人留下来的良好的基础设施，开发完好的农业基础，以及一支主要由受过良好教育的伊博族人控制的遵纪守法的公务员队伍。伊博族人是尼日利亚南部的基督徒，长期以来一直位居北部伟岸、高傲的穆斯林豪撒族之下。伊博族不仅是出色的公务员，而且还是勤勤恳恳的商人、贸易商和店主，正是由于他们的努力，经济才得以顺利发展，火车才得以正点运行。在政治上占据主导地位的豪撒族人酷爱马匹，他们主要从事牧场主、养牛以及士兵的行当。由于他们深得英国人的宠信，故而得以控制尼日利亚的军队并在政府高层任要职。

随着尼日利亚的独立，传统上两大竞争派系之间的部族紧张关系演变成了一场血腥的国内战争。伊博族由于惧怕遭到已经不受英国人管束的豪撒族的强烈压迫而寻求从尼日利亚联邦中分离出来，在他们祖传的大本营——当时的脱离主义者州比夫拉（Biafra）成立了自己的国家。发生在20世纪60年代后期的比夫拉战争把这个初生的国家一分为二，尽管战争最后以中央政府的胜利而告终，但战争所造成的有形和无形的花销都令人瞠目结舌。有人说，直到现在，尼日利亚还在偿还那些花销，偿还形式就是他们那残缺不全的经济和政治体制。

尼日利亚的问题追根溯源主要是政治、社会和种族问题，这在其他非洲国家也是如此。殖民统治者把殖民地作为本国工业廉价劳力和原材料的来源而进行残酷剥削，他们被土生土长的尼日利亚精英们取而代之，而这些精英们却利用那层人民党主义的面纱，掩盖自己把国家仅剩的资源大规模转移到自己及其亲信在瑞士银行的账户上的罪行。

殖民统治者通常采用分而占之的原则来控制种族和部族的紧张状态，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但对于本地官员来说，要想避开传统上的徇私舞弊、裙带关系以及平民和社会中的动荡陷阱就没那么简单了。结果就是，在尼日利亚和大多数其他独立后的非洲国家发生了前所未有的大规模的诈骗。就拿一个很显而易见的令人感到压抑的非官方数字来说吧：人们相信，自1970年以来，尼日利亚的石油税收大约是2 700亿美元，但已经公开的报道上只说明了其中大约1 500亿美元的用途。其余的1 200亿美元去哪儿了呢？只有天知道。但许多知晓内情的人相信，尼日利亚此前那些领导在秘密银行户头上控制了大约500亿美元。还有700亿美元呢？我们认为，它流入了早期君主的腰包里，成为了他们储蓄的一部分。

独立的尼日利亚在过去的40年中一共有9届总统，实际上也就意味着有9届政府，因为每届新“当选”（或挑选）的总统都享有绝对的权力，也就是说，他们在挑选“合适的人选”为自己的政府服务方面享有绝对的权力。到20世纪90年代末的这9位总统中，只有3位出身平民，而且所有的总统都是被军队的独裁者罢免的。他们当时都宣称要取代腐败、低效的政权。当然，那些政权的确也是腐败、低效的。取代他们的军方统治者虽然承诺要清理门户，但却将固有的腐败、低效与严酷的镇压和拙劣的经济控制结合起来。然而，在这幅让人感到沮丧的画面上还是有亮点的——那就是萨尼·阿尔巴沙将军（General Sani Albacha）在1998年6月的意外死亡，取代他的是表面上看更有改革思想（也更诚实）的阿布杜尔·萨拉米·阿布巴卡将军（General Abdul Salami Abubakar）。

嘿，伙计们！是来真的还是闹着玩儿？

与挂在他们办公室墙上的那些表情严肃的将军们的画像相比，我们在机场遇到的移民和海关的官员们简直友好得都不能再友好了。但我并不能就此下结论说他们是诚实的——他们只不过是被我们的礼宾人员很好地关照过了。当我们站在破破烂烂的客运枢纽站外面等出租车的时候，无意中听到一个来此地考察的英国商人正在与一帮当地人激烈地辩论什么。很显然，是这帮当地人冒充他的礼宾人员，并携持了他的护照。他犯了一个错误，没有核实他们的真实性，并为此付出了代价：他现在处境尴尬，只能用最大嗓门要求他们归还护照——而且，马上。否则……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结局

他的那声带有威胁性的“否则”在我听来很空洞。否则怎么样？也许他想声嘶力竭地再多说点儿，也许他想把双手挥舞得更狂乱？我正处于被保护的有利状态，所以很容易就看出来，当地人在这场争执中胜券在握。值得表扬的是，我们的礼宾人员勇敢地介入了这场争执。她向那位商人保证说，他们会把护照还给他的。她悄悄低语了几句，就使一个突然之间被吓倒了的骗子把那个人的护照还给了他，马上——否则……

这一次，这个“否则”还有些威力，因为那家伙像离弦的箭一样跑开了。她的勇气令我钦佩，而且，她的神通广大也给我留下了深刻印象——我突然想到，在她那个行当里，允许自由职业者，尤其是那些不诚实之流闯进她的领地对她今后的生意而言，并不是什么好事。在我们的出租车离开路边的时候，我忽然产生了一个卑鄙的感觉：如果没什么太大变化的话，这起小小的骗局的受害人很快不定什么时候又会找不着他的护照了。尽管我并不看好他，但我们已经竭尽所能了——在关键时刻，人都是自私的。

为何而来

与我曾经逗留过的其他年久失修、像垃圾场一样的旅馆相比，Lagos Sheraton还不错：很干净，装潢很精美，维护得也很好。在我房间里甚至还有能发动得起来的空调。更幸运的是，我们雇用的带我们四处转的司机简直是老天送给我们的礼物。他第二天一大早就出现在我们面前，他说自己叫滕德，在当地一所院校获得了工科学位。但他认为自己能够开出租就已经是幸运的了。他事业上的不顺恰恰说明了当时尼日利亚经济的不景气，尽管尼日利亚具有巨大的潜力，但它还是不能使其1.2亿人口的雄心壮志都得以实现，而这1.2亿人口中大部分都是不到20岁的年轻人。这些年轻人大多没有工作，而且，他们中许多人根本就不适合受雇。

你可能要问了，那我究竟到非洲来干什么，寻找长期投资吗？

我疯了吗？有可能。

我错了吗？我不这样认为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



希望

你能相信，尽管尼日利亚的局势动荡不安，但尼日利亚证券交易所（受石油产业兴衰周期的严重影响）在我们于1998年早期访问的时候已经有180家上市公司，市值达32亿美元吗？你能相信，尽管存在政治上的骚乱和不安定因素，但尼日利亚证券交易所的市值在1996~1997年间几近翻番吗？尽管国内经济状况惨淡，但尼日利亚的资本市场却突飞猛进。

我对此是怎么理解的呢？当时我认为，如果这里还没有被当地有钱有势的人搜刮干净，那么它不久以后就能作为整个非洲大陆经济增长的龙头与南非叫板了。如果严格地从潜力上判断，那尼日利亚继南非之后，仍能成为非洲的希望。

更简明扼要地说，我认为尼日利亚可能会在某一天，而且这一天只会早不会晚，开始进入最佳状态。我们希望当那一天来临的时候，我们会在场。而且，我们希望当时我们已经在那儿有一段时间了。正当许多非洲国家还不得不从其黑暗时期中觉醒的时候，密切关注这些经济上残缺不全的国家是值得的。因为它们可能会在某一天，在大家都没在意它们的时候忽然崛起，成为地区的龙头。

“伊迪·阿明”不再

让我们再来看看乌干达。独立后，用严酷手段统治这个国家的疯子和小偷们（伊迪·阿明只是其中最臭名昭著的一个）蒙着马克思主义的面纱，使自己对经济的严厉控制合理化。实际上，他们把国家所有的钱财都收归已有。这个作为世界上最富有的咖啡地区之一的国家，不得不向一个咖啡委员会交纳“支持”咖啡价（“supporting” coffee prices）。咖啡委员会仅向农民支付当前价格的20%，而其余的80%都被政府收入囊中，使得过去曾经很富有的咖啡种植户立刻就破产了。

在经历了几十年诸如此类的敲诈勒索之后，在1991年，新当选的乌干达总统约韦里·穆塞韦尼（Yoweri Museveni）解除了对咖啡价格的管制，同时解散了咖啡委员会。看啊，那些设法生存了下来的为数不多的咖啡种植者忽然之间可以保留当前价格的80%，而中间商也赚到了更为合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理的20%。在解除商品价格管制以来的数年间，乌干达的咖啡产量翻了一倍多，平均经济增长为7%。到1998年年底，85%的国有公司都被提名要实现私有化。乌干达开始有了上升势头，尤其是与几十年前相比。

美国的一家核心商业杂志曾对“走向民主和自由市场”的非洲国家作了一个总结，其中包括：博茨瓦纳、毛里求斯、喀麦隆、加蓬、象牙海岸、加纳、马拉维、莫桑比克、坦桑尼亚、赞比亚和津巴布韦。到1998年中期的时候，我们还可以谨慎小心地把尼日利亚算在内。

虽然上述所有国家在20世纪90年代末还称不上是经济发动机，但是除了津巴布韦以外，所有上述国家都有上升势头，这与它们曾经的凋零状况迥然不同。但不幸的是，这些国家中的大多数问题是：即便它们的政策都没有问题，可资本市场太小了，上市公司一般都比较小，而且流动性不强。除了南非，非洲在1998年总共有17家证券交易所，总市值达550亿美元左右。对于像我们这样着眼于长期、大宗股票的买家来说，更关心的是，一旦市场上严重缺乏流动性强、可供交易的股票，那么市场交易额就会很低，从而比较危险：那17家证券交易所在1997年全年易手的股票价值还不到90亿美元，只相当于纽约证券交易所大约5分钟的交易额。

尽管问题重重，可尼日利亚资本市场上32亿美元的市值还是震住了不少胆小鬼。但是对外国投资人来说，我们认为它充其量不过是在5~10年间充满风险的一步棋。

我可以向你保证，适合在尼日利亚投资的那一天总会到来的。在那一天来临的时候，我还能向你担保下面这条规则的有效性：

默比乌斯规则81： 等到每个人都认为该投资了，投资的适当时机早已过去了。

伦理道德窘境

许多心高气傲的人会认为，哪怕给像尼日利亚这样的政府投一分钱，都好比1. 把钱白扔了；2. 向堕落的政府提供支持。

那么，我对此会如何作答呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



坦率地讲，我会说，简直一派胡言。

不要误会。我怎么都不会（也不可能）把钱投资于一个没有可行的资本市场的国家，而且也不会在一个当地政府公开敌视建立资本市场、敌视外国投资人的国家购买股票。我对公平、平等、流动的市场深信不疑。

但是，如果把钱投向一个腐败国家的诚信公司，支持的是诚信，而不是腐败。我会首当其冲地承认，投资于1998年的尼日利亚市场，或1994年的俄罗斯市场，也就是缺乏坚实的法制基础的市场，会使你度过许多不眠之夜。但要意识到，由于风险和回报密切相关，所以有时需要你容忍一下一定程度的不确定因素以获取高风险回报。这点是很重要的。

就拿1998年早期来说吧，我们当时的判断是，尼日利亚的形势太混乱了，哪怕作长期投资都不现实。但这并没有阻止我们对那里进行考察，因为如果我们发现了自己喜欢的事物，至少还能使自己的头脑保持开放。到了1998年后期，尽管我们认为形势已经好转，出现了上升的态势，但我们还是感到其经济太不稳定、太不成熟了。

出路

整个非洲大陆都容易受到西方的强烈斥责。但这种情况最终还是在自动地发生变化。随着各国政府的日趋成熟，整个非洲地区的市场都比原先稳定了。

自1998年中期开始，我们在非洲包括南非的投资权重大约是2%。我们坚信非洲肯定会成为寻求合适交易的人愿意认真考虑长期投资的对象。由于人们的负面情绪与正面情绪总是同样夸张，因此密切注视大家都认为除非疯了才会在那儿投资的市场是明智的。其实，即便是最失败的地方，迟早也要寻找自救的途径。

对于有些地方而言，惟一的出路就是向上走。

但不幸的是，1998年前后的尼日利亚还不属于这当中的一员。

逃离地狱般的高速路

有3座桥把商业区拉各斯岛和大陆上的伊凯贾、喜来登以及这个城市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的其余部分连接在一起。我们一路颠簸，穿过熙熙攘攘的车流过桥，奔向拉各斯城那个混乱无序的区域。我们脚下的高速路早在20世纪60年代建立之初，肯定是很棒的——毫无疑问，靠的是西方一斗斗的援助资金。就在我们的车乒乒乓乓地沿着一段俯瞰几内亚湾的路段行进的时候，我可以通过分隔高速路混凝土路面的伸缩接头上张开的大口子看到下面的滔滔海水。以前用来连接路面的沥青填充物早就变脆，掉到海里去了。估计用不了多久，公路的其余部分也会随之葬身大海。但在高速公路坍塌前，拉各斯英勇无畏的司机师傅们还是决心要把它最后一滴油榨干。我们能看到他们过桥的时候欢快地给他们那满目疮痍、年久失修的破车加大马力，好像参加毁坏大赛的赛车手。几乎每一辆被我们超过（或者在一阵浓烟中超过我们）的车都损毁严重，我想，世界上其他任何地方绝大多数的小偷都会认为它们不值一偷。滕德笑着向我们解释说，车上之所以有那么多的坑坑洼洼，是因为当地的司机师傅们都认为，只要路面上还有一个容车之地，那么即便还有一个车主在全速冲向这个地方，也不能退让，而要勇敢地迎头冲上去。

我们忍不住还注意到，有许许多多的摩托车穿行在汽车之间，就像蜂巢周围的蜜蜂一样。还有出租车，本来是那些希望在拉各斯令人称奇的大塞车中迅速到达目的地的人们的首选，也与曼谷的情形相差无几，简直就像画家笔下的一幅静物画。

对于成千上万的小贩和乞丐来说，持续的塞车不知是福还是祸。他们出没于汽车与汽车之间，与那些被困在车里，根本无心把头探出窗外，为了一点密封在塑料袋里的水、面包或一枝牙刷而与他们讨价还价的司机们周旋，甚至在车都开始逐渐向前推进的时候，他们也毫不退缩。有些境况好些的商贩就在路边支起摊子，叫卖熏蛇、熏牛肉，我们至少有一次亲眼目睹了卖熏耗子的。

拉各斯城的主要建筑物还都是一些摇摇欲坠的混凝土平房，屋顶是生了锈的皱皱巴巴的铁皮。城里屈指可数的几个“摩天大楼”大多是在20世纪70年代中期的石油繁荣高峰时期建立起来的。此后，这座城市陷入了噩梦之中。人们开始怀疑在这儿能否做成什么事情。但的确还有不少交易在这里成交，这也算是企业家精神在这里复苏的一个明证吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跨国公司

这家举足轻重的跨国公司（他们公司的产品在人们的房间里随处可见）原本安排我们在其位于市中心的总部会见他们的常务董事，但就在我们抵达总部前的几分钟，我们的手机接到了一个紧急电话，指示我们改道到这位常务董事位于拉各斯郊外的家里去。

高墙内的深宅大院富丽堂皇，门口有表情冷峻的门卫把守，都戴着墨镜，一脸的焦虑，好像患了战斗疲劳症。我们到达门口的时候，心烦意乱的主人把我们让了进去，同时也没忘记鬼鬼祟祟地四下里张望一下，以确保平安无事。杰里米·泰勒（注意：这不是他的真名）痛苦万状地向我们解释说，他改变会面地点是迫不得已的，因为上周五有个所谓的税务特别工作队把他公司的办公室给封了。

税务人员来了

他开始漫无边际地讨论起尼日利亚的问题来，很快就把自己公司的详细情况淹没其中。但在当时那种紧张状态下，我们对此也并不感到吃惊。听他的讲述，这两个问题其实就是一个问题。

“尼日利亚的当地政府，”他痛苦地抱怨道，“没有提高税收的法律权力。所以，他们就干脆先把你的门关了，再提非分要求。”

在20世纪90年代末的尼日利亚，他们已经把征税的艺术提炼成军阀所采用的酷刑形式。由于国家领导层几乎没能发挥什么领导职能，所以他们就拒绝提高税收，否则就会使已经怒不可遏的选民情绪失控，这样一来，多少弥补了他们在管理上的缺陷。由于有那么多的人根本就不缴税，所以中央政府就单靠拒绝从国库向地方政府发放资金的办法来解决问题。由于地方政府不管怎么讲，也还都有义务提供服务（哪怕该服务再微不足道），因此他们很快就囊中羞涩了。

就在我们到访期间，中央银行已经有6个月没向地方政府支付一分钱了。拉各斯的地方政府在绝望之中就开始把矛头对准大的跨国公司在当地的分支机构，要求进行税务“审计”，其实更像武装骚扰。他们成立了一支队伍，冠冕堂皇地称之为“税务特别工作队”，并向其负责的公务员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许诺，不管他们以什么手段，只要钱是经他们征收上来的，都付给他们大笔的回扣。

而这支税务特别工作队为了表明自己工作态度认真，还配备了一支全副武装的警察分队以确保工作队的权力能够得以贯彻实施。值得注意的是，即使官方的税务当局宣布某公司正在完税，这个临时的官员也有权运用他本人的“最佳判断力”来评估公司在那个时点所应缴纳的税款。如果公司拒绝接受，那么警察就会将其关闭。

就在上周三，税务特别工作队在没有事先通知的情况下驾临公司。如果不是接待员礼貌地主动给他们开门的话，恐怕大门都要被他们撞开了。在对公司的账簿进行了草草的检查之后，领头的公务员开具了一张疯狂的账单，通知常务董事务必在本周五之前付钱，否则……

由于到了周五还没能结账（因为与此同时，公司正式向拉各斯的军方首脑提出了抗议，并上诉到公司本国的尼日利亚大使那里），警察分队就把他们的办公室关闭了，除留下一名全副武装的警卫原地保护外，其他人都消失得无影无踪了。到周一上午，公司的一些员工已经在他们自己的办公室里被关了整整一个周末了。但与此同时，却无处寻觅税务特别工作队的踪影。

“在俄罗斯，”我颇为同情地说，“他们把这类事情称为‘欺诈外国人’。”

我觉得，他暗自记下了，如果以后有去莫斯科的任务，要坚决回绝。

我评论说，我认为政府的行为与那些在机场实施抢劫的坏司机没什么两样。泰勒评价说，坏司机很可能是为政府服务的，或者在不久的将来会这样吧。

泰勒指出，像他们这样一个大的跨国公司在对付流氓收税员的时候处境特别不利，因为他们受自己的道德规范的制约，认为不应该向公务员行贿。更为糟糕的是，由于税务特别工作队对此很清楚，因此他们就不公正地利用了他们自己规定的要遵守国际行为准则的承诺。这样一来，公司就很容易成为税务特别工作队的猎物。而其他当地的竞争对手，由于不受同一个行为准则的制约，会通过贿赂税务特别工作队的头儿而使自身不受干扰。如此一来，就给税务特别工作队增加了额外的压力。他们只有通过从惟一有可能付清税款的来源那儿（遵纪守法的外国人）尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能地横征暴敛。

面色苍白的泰勒是一个中年南非白种人。他显然已经对尼日利亚能够在短期内向好的方向转变的前景非常悲观了。这也不是没有理由的。泰勒就像电影《网络》（*Network*）中的主人公一样，经历了不该经历的事情，他已经怒不可遏，不打算再继续忍受下去了。

但准确地说，他想怎么办呢？他要做的第一件事就是向我们倾诉，我认为这样至少还有一定的疗效。这一可悲（如果还称不上悲惨）的局面简直就可以用“荒唐”两字来概括。

他还提到了此前不久与当地的一个税务傻瓜的遭遇。简直就是不折不扣的荒唐。几个月前，另外一个税务官员（这样的人遍布尼日利亚）事先没有打招呼就到他们公司去了。几分钟过后，这个人就宣布他偶然发现的一根已经有10年之久的广播天线“超出了法定高度”。他当场就为这根超出“法定高度”的天线开具了罚单。但当被问及法定高度究竟是多少的时候，他又讳莫如深。很显然，这一切都是他设计好的。在经过了一番讨价还价之后，公司付了一笔相对较少的费用。他们可不想为这么点儿小事冒关门的风险。但是此时，泰勒为自己当初的行为懊悔不已，因为这使公司看上去像个软柿子，很可能使他们成为税务特别工作队中全副武装的暴徒们更诱人的目标。

“你认为，这是不是因为政府想通过歧视外国人这个方法来达到把他们驱逐出本国市场的目的呢？”我不由得大声问。

这一可能性肯定也不止一次地出现在他的脑海里，他并不准备全盘否认这一点。但是在亲身经历了这么多痛苦的事情以后，他认定这很可能并不是一个有组织的专门针对外国人利益的大阴谋，就像抢银行的威利·萨顿（Willie Sutton）所采取的那种手段一样。因为在被问及为什么要对银行实施抢劫的时候，威利曾不无自豪地回答说：“因为那儿有钱。”

但是眼前的局势迫使这个庞大的、早在尼日利亚独立前就已经在当地声名显赫的公司开始严肃思考，长期固守在这里是否还值得的问题。一些公司驻欧洲总部的人已经开始提出：尼日利亚的公司是否在等待也许永远都不可能发生的复苏。

“但是在20世纪70年代，在石油繁荣的巅峰状态下，”泰勒疲倦地叹了口气说，“我们公司对尼日利亚有许多宏大的计划。这里会是整个非洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的舞台，我们驻尼日利亚的总部被指名为我们在该地区的中心。但是我们现在发现，除了保护我们已有的投资以外，我们已经越来越难找到在这儿做生意的理由了。”

就在三四年前，他们还制定了要在拉各斯市中心建3个新厂、1个新总部办公楼的方案。但是后来，所有这些扩张计划都被束之高阁了。与此同时，他们已经卖掉了早已选好的准备建造新总部的地皮，当然是亏本卖出去的。对于泰勒来说，惟一值得欣慰的是，新总部本来“可能也就是个满足某些人个人追求的产物”。

尽管我对这家公司感觉不好，但我对整个尼日利亚感觉更差。看看这家公司的处境吧，再乘以所有其他处于同样困境下的公司的状况，就组成了这么一个国度：仅仅是由于掌权者短浅的自私就使得急需外国投资的国家到处碰壁。

泰勒为了进一步说明尼日利亚的无政府状态正呈现扩张趋势，他告诉我们，尼日利亚的货币奈拉只有5、10和50三种币值。这不仅使那些不得不携带成捆成捆的钱在充斥着犯罪的大街上招摇过市的当地居民恼怒不已，而且还暴露了一个问题：货币贬值得如此之剧，以至于为了造一张5奈拉的纸币要花费8奈拉的钱。

“怎么会这样呢？”我很纳闷，几乎对我的好奇不加掩饰。

“这是高成本的进口纸墨造成的。”泰勒解释说，几乎有点儿幸灾乐祸，“原因是，贿赂政府得到进口用于印刷纸币的纸张垄断权的那家公司希望多进口纸张，这样，印的钱越多，他们赚的就越多！”

好啊，我自忖道：实际上，政府为了印刷纸币而耗费在原材料上的钱要高于货币本身在国际市场上的价值，或者就这件事情本身而言，要高于当地购买力的价值。

泰勒突然之间变得郁闷起来，继续对我们说道，在尼日利亚，最恼人的事情是“这里还有这么多尚未开发的资源。有太多的糖、棕榈油和橡胶。足以使所有人都过上如果还称不上是富裕生活的话，至少也是小康生活”。

他认为，是石油毁了这个国家。因为正是石油才使得尼日利亚的统治者们利欲熏心，被贪婪搞得如痴如狂，也正是石油使每个人都找到了回到从前、满足现状的理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“你知道，”泰勒问，“早在20世纪70年代，尼日利亚曾经出口棕榈油吗？”

我当然知道。

“但是他们现在要靠进口了。因为一旦开采石油的工作开了头儿，就没有人再认为值得为了微不足道的棕榈油而费神了。

“而且，最糟糕的是，”泰勒在列举了尼日利亚的诸多糟糕情况之后，痛苦地总结说，“这儿的人似乎已经不再对朝好的方向转变抱有希望。他们已经被现有体制搞得垂头丧气了，他们为了使入能敷出已经筋疲力尽了，如此一来，他们根本连一点儿发动群众抗议的力气都没有了。”

他指出，最后一个作此尝试的人是一个国际知名的作家和人权主义分子。他曾试着引起全世界对下列事实的关注：没有一滴从他家乡开采出来的石油流入当地人民群众的腰包。尼日利亚军政当局置广泛的国际抗议于不顾，把他绞死了。但是，如此高压政策能长期奏效吗？我个人可不这样认为。

国际包装商品公司

贝努杰先生（并非其真名实姓）看上去像是来自中东。他在自己的办公室里接见了我们。办公室装修现代、设备齐全、俯瞰海湾。我对窗外的美景赞叹了一番。他难过地叹了口气回答说，无论是他的办公室还是这里的景色，都不能与他所在的前一个岗位相提并论。

“我在这里已经是第二任了，”他用一个老兵的话说，“我迫不及待地想继续前进。”

自从他上次——1983年驻这里以来，事态恶化得非常之快，他说：“上个月，我家被15个持枪歹徒偷了。我现在雇了6名保安，负责每天晚上在我家值班，我还不得不雇了个不当班的警察监视他们。”

我心里直纳闷，他还需要雇谁再来监视那个在他那儿兼职的警察呢？

这家公司附属于世界上最大的肥皂生产商之一。他们并不需要为了使自己的资产负债表好看而留在尼日利亚。他们之所以留在尼日利亚，其原因与我们造访该国的原因是相同的：是出于对其巨大潜力的考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“尼日利亚是非洲最大的国家，”贝努杰一边说着，一边放弃性地耸了耸肩膀，“我们可承担不了不留在原地的代价。”

但他们也在不断收敛，逐步回到自己的轴心。鉴于当时的形势，他们把自己在当地一家酿酒厂、一家塑料厂和一家拖拉机生产公司的股票都卖了，就是为了把精力集中在自己的核心业务——肥皂上。

肥皂剧

“当经济回复的时候，”尽管连他自己都不太确信，但贝努杰还是勇敢地说，“我们将会再次在风起云涌的市场中强大起来！”

我不知道这是真正的乐观，还是简单的自欺欺人。

“尽管问题重重，”他很快又向我们保证道，“但实际上，我们在这儿发展得挺不错。”

由于他们不愿把数字公开，我们不得不相信他所说的话。他们最大的业务是衣物清洁剂。他指名道姓地提到当地一家竞争对手，说，尽管对方的产品质量很差，但却轻而易举地占据了比他们多一倍的市场份额。对方的市场份额是50%，而他的却只有25%。

“我们的清洁剂质量更好，”他说，但同时又很无助似的，“但由于客户的消费能力很低，因此人们都从小贩那里购买用杯子计量的清洁剂。那是他们能够负担得起的惟一方式。那种清洁剂的质量的确很差，但他们所能负担得起的也就这些了。”

他们公司作为一家品质优、成本高的企业看错了市场。但是，一旦经济复苏，他希望能够占领较大的市场份额。

“我们有来自国际公司的高级技术和支持，”他挑衅似地说，“我们有能力垄断整个尼日利亚的清洁剂市场！”

他听上去像一个准肥皂业拿破仑。他声称自己已经把全面方案制定出来了，而且方案暂时得到了中央总部的首肯，就是：把价格降低至成本以下，彻底击跨本地的竞争对手。

那么阻止他们实施这项计划的是什么呢？

他回答说：“经济状况这么不好，我们不着急。”

但如果他们等着经济改善，那么他想要攫取市场的秘密方案就没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



必要了。我有个感觉，这人在做无用功，在异想天开。在尼日利亚待的时间久了会对人产生奇怪的影响。我认定，如果他能试着成为别的地区的肥皂大王，情况就会好得多。

肥皂公司

他很苦恼地指出，他所在的公司在糟糕的竞争环境中所面临的一个最严重的问题是组织良好、联系密切、备受保护的犯罪集团——他们恬不知耻地把带有他们公司知名商标的产品运进尼日利亚，根本就不用付一分钱的进口税！他压低声音告诉我们，之所以会发生这样的违法行为，是政府内一些大人物纵容的结果。

就在他因为常见的腐败现象而变得越来越愤慨的时候，我不由得奇怪，难道他不知道毫无意义的后悔是没有任何价值的吗？

"我曾亲眼看见超市货架上摆放着贴有我们公司品牌的产品，当然这些产品不是我们自己，而是我们的竞争对手，那帮生产冒牌货的家伙摆上去的！"他都开始大声嚷嚷了。我又看到了我在泰勒眼中看到的那种狂躁不安、杀气腾腾的眼光——他们都有这种眼神，就好像要跑出去杀人一样。

但不幸的是，这场攻击最明显的目标——总统萨尼·阿巴察（Sani Abacha）不仅被保护得极为严密，而且根据他自己的报章报道，还是一个无与伦比的私企推进者。当地一家由他的一个亲信经营的公司为了向备受攻击的总统表示敬意，向当地市场推出了一种阿巴查牌的电视机。用了这么一个名字，即便他们的电视机一个频道的节目也收不着，他们也无疑会成为赢家。当然，在萨尼·阿巴察去世之后，毫无疑问，阿谀奉承的生产商迫于压力，又将电视重新命名为阿布巴卡斯（Abubakars）。

我们的一个分析家精确地给肥皂公司的前途下了个结论："如果管理层不能像他们的有些竞争对手那样肆无忌惮地卷入非法活动，那他们就无法开展业务。"

由于这（公司与当地犯罪利益达成一致）在短期内是无论如何也不可能发生的，因此我们不得不把该公司划入要卖出的一栏。

但幸运的是，我们手里没有一股该公司的股票，所以也就没什么可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖的了。

跨国包装商品公司

我们与两大公司负责人的会晤都令人感到情绪消沉，这使我们不由得开始认为：凡是在这个国家做生意的人都已经达到悲观的最高程度了。尽管约翰·坦普尔曼爵士曾经总结了一条规则：人们的悲观系数达到最高值时，就是最佳购买时机，但在当时那种情况下，我们根本无法从中得到安慰。

但我们与这家公司代表的会晤并不像先前那么悲观。他英俊潇洒、能说会道，会议室也布置得得体雅致。之所以会与前面两家公司产生如此大的差异，究其原因，在我们第一眼见到他的时候就很明显了。这人本身是尼日利亚人，而且，不管好坏，与前面那两家公司非常失意的驻外代表相比，他与本地的权力组织联系更为紧密。

马萨芬吉（并非他的真名实姓）先生也承认，用他自己的话来说，就是“政府的政策前后不一。我们的基础设施薄弱，公共设施效率低下”。但与他的那些外国竞争对手截然不同的是，他在漆黑的隧道尽头看到了几缕光明。

“我认为变化已经发生了，而且是朝着好的方向。”他小心翼翼地说，尽管几乎就在同时，他也承认变化的过程是“缓慢的”。他说，他和其他一些“高级企业家”“始终在积极地与政府对话，游说他们进行改革”。但作为一名现实主义者，他也说“只有当兵的和军界人士才大吼大叫地发布命令，并希望别人听从、执行”。简而言之，随着阿巴查将军的去世，他等待着机遇之窗能够迅速打开。

他和他的“高级企业家”同僚们是土生土长的尼日利亚人，更是成功的土生土长的尼日利亚人（因此也是统治精英中的名誉成员）。这一简单事实就意味着：掌权者很难置他们所说的于不顾。尽管掌权的人都很痛恨接受来自平民的“指令”，但他们至少也要对这些“高级企业家”的抱怨开些空头支票。

他说，在他们所提要求的单子上，第一条就是：“如果我们作为一个国家想取得进步的话，就不能让私有化停下脚步。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我对此当然很喜欢。

“还要消灭官僚作风。”

这也合我的味口。

“减少腐败。”

显然，这听起来很像道德说教，很有可能被人当做耳旁风。但他坚持说，已经有迹象表明他并没有白说，还是有人听的。

“总体上来讲，官僚作风不那么强了，而且官僚机构也在逐步降低工作成本。”他说。

当我们满腹狐疑地追问细节的时候，他至少还能提供下面这个给我们留下深刻印象的信息：“进口产品入港的时间缩短了，这样一来，滞留在我们仓库里的存货就少了，从而降低了生意成本。”

他很老练地把话锋一转，开始谈论一个更让人高兴的话题：他们“为了在这个竞争非常激烈的环境中占有一席之地”而发展的一些战略。

比如，为了使普通人能够买得起他们的产品，他们学会了为产品使用更小的包装，开发了更廉价的品牌以及产品。他举了一个例子来说明这一战略，比如他们对自己的一个优质品牌的配方加以改良，配制了一种巧克力混合饮料，内含较少的可可粉，因此价位也就较低。

这与我们先前会见的那个可怜的年轻人形成了鲜明的对比，他一味追寻的战略只会把他引向歧途，他紧握双手、一个劲儿地耸肩膀、哭哭咧咧地抱怨对手用廉价的塑料杯子出售肥皂的事实。他们走得太远了，制定了一个令人绝望的计划（尚未定稿），要用价格抢占市场份额，但显然，他们从未考虑过重新配制他们那世界知名品牌的配方以适应本地市场的需求。

但这个当地人的想法就不一样：“以其人之道还治其人之身。”

他作为一名土生土长的尼日利亚人就不太可能紧握着双手抱怨这个倒霉的国家，就不太可能与一班好友在俱乐部里喝着威士忌、苏打水诅咒这个国家。并不是说绝对不可能，而是因为这个人享受不到在被调遣到其他岗位上以前扳着手指倒计时的特权。他迫不得已只能在原地为了生存、发展而殚精竭虑。这赋予了他特有的实用主义以及即便身处逆境也要努力赢的决心。我多希望当初我们能多购买一些他们公司的股票，但我们已经尽力了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默比乌斯规则82： 如果公司所在国的商业气候比较复杂、艰难，那么其管理层中在当地受训的管理人会比较容易适应当地的环境。

如果你想知道某家公司的高级管理人是否为当地人（或者是否在当地受训），往往可以通过仔细阅读公司最新的年报找到答案。

对该国的评价

在当时那种情况下，尼日利亚既不适合我们，可能对你们也不合适。

这个国家就像一颗尚未成熟的果实，甚至可能是一颗已经烂掉的果实。在那个阶段，就算对于我们这些专门识别混沌的专家来说，形势也太混乱、太不确定了。

我之所以把我们这次并不令人振奋的尼日利亚之行也吸收到我们的环球之旅当中，倒不是因为它代表了当时非洲的前进方向，原因恰恰相反：它像非洲的一个绊脚石。政治危机会引发极度的危险，尼日利亚就是其中的典型代表，它的危险包括市场风险、货币风险、交易风险以及其他任何一种你能想像得出的风险。

但对于我们以及非洲来说，幸运的是，当时的尼日利亚更多地代表的是非洲的过去，而不是其将来。政治发展，甚或可能是改革，能解决尼日利亚的所有问题。对于尼日利亚来说，幸运的是，就在我们结束对它的参观几个月后，这个国家在宏观上就有了比较大的改善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章 南非：风险与机遇并存

20世纪90年代末，南非的最大问题是什么呢？

是南非在其新一届多数党的领导下，靠开放经济、放宽经济管制而在竞争激烈的国际市场上站稳脚跟吗？或者，它会屈从于短期的政治压力，通过拥护一党统治和呆板的计划经济以寻求解决社会问题的途径吗？

大多数观察家在仔细而且通常是热切地观察了纳尔逊·曼德拉及其非洲国民大会（ANC）同仁们的言行以后，开始变得乐观起来，而且不是盲目的乐观。他们认为，南非将很可能不是那么持续地走前面（我们认为是比较好的）那条路。

问题与挑战

正如世界其他地方的情况一样，南非那时所面临的经济问题和经济挑战也带有浓重的政治色彩，具体到这个国家来说，根本的就是种族分裂。对于那些被长期剥夺了公民权的生活在城里有色人种居住区内的年轻黑人来说，激进的言论和政策好像能把人带进一个更美好的南非：一个平等的社会主义乌托邦。

但非洲国民大会的高层领导中只有一个人公开主张这种极端的方法和解决方案，她就是温妮·曼德拉，总统备受争议的前妻。这对那些强烈反对这一方法的人来说，无疑是件好事。温妮·曼德拉很受愤怒的少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

壮派们的拥戴，但却很少能受到社会其他派别的推崇。

非洲铁腕人物

南非的邻国津巴布韦于20世纪90年代中期遭受了严重的旱灾。四面楚歌的罗伯特·穆加贝总统最终把少数民族白人——他们手里所掌握的经济份额与他们的人数很不成正比——揪出来当了替罪羊，如果没有把津巴布韦所有的灾难都推到他们头上，至少也把多数灾难归咎于他们。穆加贝严酷地压制了几乎所有针对他一党统治的不满。他频繁地发布强行攫取白人土地的计划，想像着能把它们分给穷人。但幸运的是，他的计划总是执行不利。1998年11月发布的“查封令”使津巴布韦的农民快速有效地霸占了一些农场。

穆加贝不折不扣地向世人表明：他想树立个人崇拜。这让人想起如今已经臭名昭著的、非洲独立后的铁腕人物。这一系列的政策和声明——鉴于穆加贝那少得可怜的声誉，这些政策和声明大多往往都是虚名，而没有实质内容——所导致的结果是当地证券市场的急转直下，以及全球投资人对在津巴布韦投资是否安全的信心的大大降低。

反思局势

20世纪90年代末，绝大多数新兴市场所面临的现实是：

1. 它们急需外来投资以发展自身经济。
2. 如果它们想要获得外来投资，那就必须为外国投资人创造一个安全的港湾，否则这些风险资本就会流入其他愿意提供相应环境的国家。

就在纳尔逊·曼德拉亲手挑选的继承人塔博·姆贝基在南非巩固自己的势力的时候，他所面临的问题是：

如何平衡如下两者之间的关系，即重新调整几十年来的歧视和压迫的迫切需要，以及同样迫切的挽留经验丰富的管理人才、企业和资金的需要。

在姆贝基政府有可能出台的针对商业（特别是针对白人所有的商业）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的政策中，哪怕是中等程度的不确定因素都对南非的市场全局产生了负面影响。这个非洲最大、最活跃的市场就像一只螃蟹：步调缓慢、向一边倾斜。

南非的市场资金在两年当中，从1996年1月到1998年1月，从2 500亿美元下跌到了不足2 400亿美元。这主要可以归因为南非兰特对美元比值的下跌。但是，对于外汇交易商来说，货币崩溃本身就是一个提醒他们留神的信号。因为他们的工作重心是嗅出未来的风向以及南非未来的经济方向。如果以市值排名，南非证券市场的市值在两年中已经从世界排名第10下降到第19。

尽管尼日利亚物产丰富，但当时却陷入了这么糟糕的困境，这显然对南非是有利的，因为如若不然，尼日利亚很可能成为它的一个强有力的对手。但南非再也不能指望自己所在大陆上其他地方的混沌局面来拯救自己了。如果它还想在长期战略上取得胜利，那么就必须要重整经济秩序，否则就要面临这样的后果：重要资本投资的巨幅下跌。

风险酬金

你必须牢记：

默比乌斯规则83： 政治上的不安定因素，就像其他形式的不安定因素一样，是你走进市场的绿灯。不安定因素抑制了股票价格。但如果你对自己手里的水晶球有信心（或者，如果是你自己独立分析就更好了），不安定的氛围恰恰会成为你一直都在苦苦寻觅的想得到大笔资金、得到在正常情况下贵得都不敢问津的蓝筹股的机会。

你还要记住：

默比乌斯规则84： 一旦不安定因素转变成了安定因素，凡是手里有点钱的人都能比较精确地预测出事情结果，美好的风险酬金就会像一缕轻烟一样消逝得无影无踪了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险聚集之地

许多未开发的地区都充斥着不安定的因素，因此，睿智的投资人正是利用了由此导致的市场上的不景气才投身于非洲——一个被国际投资界普遍认为是“最后的边疆”的地区。在1998年早期，虽然国际上在非洲的直接投资只占全部新兴市场投资的5%，但在南非的投资却是上一年的3倍多。尽管如此，为了正确地看待问题，人们还不能忽视的是，非洲整个大陆（南非除外）的国内生产总值还不如比利时一个小国。

从我们的角度来看，20世纪90年代末，在南非有许多不可多得的机会。那就是南非数百个由具有全球经验的一流管理人员经营管理的世界级的公司。令我们高兴的是，我们还发现，非洲大陆的其他地方当时都已张开双臂欢迎南非的公司，这样一来，我们就能通过向南非规模庞大、资金雄厚、经验丰富的公司投资而达到重点切入全非洲的目的。

但是，正如大多数其他外来投资人一样，我们在前进的过程中也要以此为戒：

鉴于当时的政治和社会气候，非洲世界级的公司所面临的最大挑战是要说服新一届的领导层，让他们相信，公司时刻牢记着的是国家的利益，而不仅仅是一度占统治地位的少数白人的利益。如果哪家公司被认为是致力于保护白人的特权，那么就可能遭到打击——强烈的打击。

钻石是永恒的？

“这个团队的目的一直是而且将始终是赚取利润，但要通过实实在在地永远为南部非洲的发展、为人民的幸福作贡献的途径来赚取利润。”

——欧内斯特·奥本海默爵士
英美公司的董事长，1917~1957

业务范围广泛的英美公司（Anglo American Corporation）毫无疑问是当时非洲最大的公司，市值接近150亿美元。公司由欧内斯特·奥本海默爵士（Sir Ernest Oppenheimer）创办于1917年，当时有100万英镑的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金，是由英美投资人组成的一个财团提供的，因此起名为“英美”。这个由许多控股公司和相关子公司组成的像章鱼一样的网络有如一个强大的巨人，驾驭着南非的经济。英美公司不仅是举世闻名的金属、矿物和采矿机构，而且，它就像巴西的电话公司（巴西国家电话公司）一样，还是整个南非证券市场上的领头羊。

不仅如此，它也是全南非玩弄政治游戏的前沿阵地。尽管英美公司从来没有支持过种族隔离体制，也没有支持过早已日趋衰落的国民党(National Party，由一度无所不能的南非白人精英们组成的党派)，但它一直是白人特权的堡垒，经南非授权的营业机构中的顶梁柱。随着南非逐步走出受制裁和被国际社会隔离的阴霾，像英美这样的公司被逼无奈，只能实行现代化。就在南非孤立于世界潮流之外的几十年间，世界始终在发展、变化，而南非却一直故步自封。

如果有可能，我一直想去英美公司位于南非约翰内斯堡市中心主干道44号的一流的办公间作商务拜访。约翰内斯堡是靠暴利的南非采矿业发展起来的，后来却杂乱无章，备受犯罪行为的困扰。

正如英美公司在不断发展一样，南非也在不断前进。至少在过去80多年来，即自打英美公司控制了戴比尔斯（De Beers）以来情况如此。戴比尔斯是世界上最大的钻石公司，也是南非黄金业以及其他稀有金属公司中最大的公司。

在南非的历史上，其财富和繁荣大多是与两大珍贵商品的提炼以及销售紧密联系在一起的，这两大商品是：黄金和钻石。这也就是说，南非的命运实际上是靠两个几乎没有什么内在价值的宝贵材料来维系的。只是因为我们武断地把价值强加在它们身上，才使它们有了价值，才使它们得以保持自身的价值。

这种情况就使得像英美这样的公司迫于压力，不得不：

1. 远离周期性很强的商品经营；
2. 为了维持并保护两大极易受市场波动力量影响的商品的价格，尽量独霸市场。

英美公司既是一个金融界的巨头，又是金属和矿产生产商。与其说它是一个碎矿商品公司，倒不如说它是一个销售和经销金属和矿石的动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力站。它的产权结构，说得客气一点儿，就是比较复杂。其中有一系列的交叉持股，这一方面反映出公司一贯追求的多样化战略，而另一方面又容易使公司看上去不像是完全控制了南非采矿和金属业的所有部门。

典型的政治风险

英美公司对于建立一个更公平、废除种族隔离的南非这样一个概念并不陌生，这对公司成千上万的股东来说，是值得庆幸的。创立英美公司的英国后裔——奥本海默家族始终没有参与过旧有的国民党（是南非白人，即所谓的非洲白种人统治南非的政治工具）的阴谋诡计。

欧内斯特爵士的继承人，哈里·奥本海默爵士作为英美公司的董事长，长期以来一直是南非社会正义的斗士。公司也被西里尔·拉马弗萨（M. Cyril Ramaphosa）树为这方面的榜样，拉马弗萨是非国大中颇有影响力的重要人物，也是英美公司群星荟萃的董事会中的一员。

英美公司在创立之初就把自己定位为进步的南非公司，要把绝大多数南非人的利益放在心上。

英美公司自己提供了一个答案：在1998年中期，它正式把自己的全球总部和证券上市的一级市场迁到了伦敦。

戴比尔斯合并矿业有限公司

我们在一座位于约翰内斯堡市中心的殖民时期的古老建筑里见到了戴比尔斯的传讯经理。这座大楼里驻扎着许多英美公司的主要子公司。会议室里有张硕大无比的圆桌，锃亮锃亮的，这也折射出英美公司和戴比尔斯董事会成员之多。

传讯经理的开场白颇具哲理性："钻石业在很大程度上是建立在信任和忠实的基础上的。"

我很清楚他的意图。在很大程度上，这整个就是一个关乎形象的行业。我记得《经济学家》杂志曾经把钻石称做"有想法的玻璃"。传讯经理解释说，维护世界对光明、灿烂的钻石未来的"信任和忠实"的重任不偏不倚正好落在基地在伦敦的中央销售组织（Central Selling

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Organisation）的肩上。开始的时候，他面无表情地声称，这个组织仅仅是一个普通的“贸易组织”，但实际上是一个由戴比尔斯和其他几个英美公司的子公司组成的实体。

“围绕着中央销售组织的交易，有那么多的神话，”他叹了口气说，“一般很难区分哪是真的，哪是假的。但是，”他又严肃地向我们保证说，“中央销售组织的的确确是一家童叟无欺的公司。”

我洗耳恭听。

他坚持说：“中央销售组织的惟一目的就是为了管理产品流向市场而组建一个调控组织。”

我对此没有异议。但我可能同时也应该指出：欧佩克石油卡特尔的创立成员们可能也会如是说。

钻石俱乐部

中央销售组织是英美公司的创始人欧内斯特·奥本海默爵士在1934年草草建立起来的。当时正处在大萧条时期，对于备受挫折的钻石行业来说可谓艰难时世。兴旺的20年代出现了钻石购买上的高水位线，仅次于欢乐的90年代。90年代的时候，像钻石杰姆·布拉迪（Diamond Jim Brady，一个肥胖的美国暴徒）这样的暴发户都能戴得起克拉数很高的钻石，把自己想像成有头有脸的人物。20世纪20年代本来应该是钻石的黄金时期，但在经历了10年非常美好的时期以后，钻石的兴旺繁荣却在1929年10月的一个黑色星期五骤然画上了句号。

随着全球繁荣的破灭，绝望的钻石生产商们开始互相攀比着提炼越来越多的钻石，而且还在激烈的、最终弄巧成拙的价格战中互相倾轧。结果对消费者是非常有利的，但对生产商来说却是灾难性的。

业内的首脑不得不介入此事，拼尽全力把一个快速走向衰败的产业从几近确定的灾难中挽救回来——至少，英美公司的人愿意这么描述整个事件的经过。欧内斯特·奥本海默爵士奉劝那些跟他一样的生产商联合起来，建立中央销售组织以结束他们的自杀性价格战。

英美公司坚持认为这一安排对于大众消费市场来说，惟一目的始终是要“平抑供求平衡中的短期波动”。公司同样还坚持说：“无论是生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商、交易商、切割商、珠宝商，还是顾客，如果没人能在某种程度上从这一政策中获利，那也就没人关心钻石了。”

反托拉斯人士

美国的反托拉斯专家可能会乞求发表与上述陈述不同的观点，尤其是涉及消费者的这一部分。反托拉斯人士主张：任何一个卡特尔——无论它是印度尼西亚的路霸，还是受苏哈托家族成员操纵的，抑或是受奥本海默家族成员控制的南非钻石卡特尔——都是靠人为地抬高物价而损害消费者的利益。

想像一下，如果南非不得不必恭必敬地向国际货币基金组织申请援助，而国际货币基金组织很可能会坚持（为了公平起见）要拆散戴比尔斯卡特尔，以此作为南非加入全球经济新秩序的代价，会不会很有讽刺意味？

如果说20世纪末的情形真的就是美式自由市场资本主义的胜利的话，那么全球卡特尔和全球垄断的时日也就屈指可数了。尽管如此，我永远也不会在英美公司或其任何一家子公司的反方下注，因为：1. 他们很清楚自己在干什么；2. 他们已经干了很长时间了；3. 他们静悄悄的，知道该如何旁若无人地控制市场。而且，坦率地讲，因为他们所对付的主要是一个不需要人们养活的产品，因此我也不觉得有什么不对的地方。

垄断

正如那位传讯经理所说的那样，单就戴比尔斯自己的矿藏而言，就能出产大约世界上50%的钻石。但它通过中央销售组织却能控制几乎所有钻石的经销和销售。根据合同约定，中央销售组织有权在市场上出售所有其他主要矿产公司出产的钻石，并以此“为生产商和消费者确保稳定性”。他们围绕着全球的钻石筑起了一道堤坝，随心所欲的要价几乎超出了市场所能承受的范围。也就是说，只要报价不漫过他们所构筑的堤坝就可以了。

由于英美公司追求股东交叉持股，因此就把它对国际钻石业的控制问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



题搞得更复杂化了。所谓交叉持股就是说，一家公司的股东还持有另一家相关公司的股票，而另一家相关公司的股东又持有前一家公司的股票。

比如：英美公司持有一家名叫阿纳明特（Anamint）的公司超过50%的股票，而阿纳明特和英美公司共同持有戴比尔斯超过50%的股票，戴比尔斯恰好又是英美公司独一无二的最大的股东！

明白了吗？

很复杂。

而且，注定会是这样。

这一模式有很多目的，其中一个就是要通过这么一个复杂的控股公司网络来维护创始家族奥本海默家族成员的所有权和控制权。但同时，要想在这家公司投资还有点儿伤脑筋，因为要向投资人说明选择介入钻石行业，还是黄金行业，还是矿业，抑或是金融服务行业的利害关系。

复杂的财团

1998年早期，英美公司在下列交易所挂牌上市：

1. 约翰内斯堡
2. 伦敦
3. 巴黎
4. 布鲁塞尔
5. 安特卫普
6. 法兰克福
7. 日内瓦
8. 巴塞尔

至少到1999年，公司还没在美国的交易所上市。

有许多大型子公司在英美公司的保护伞下上市：

1. 戴比尔斯
2. 英美地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 英美投资信托公司
4. 英美煤矿公司
5. 新威特沃特斯兰德中央区
6. 英美黄金投资公司
7. 英美工业公司
8. 东瓦尔河黄金有限公司
9. 米洛高大型股份有限公司
10. 南部生活协会
11. 英美白金公司

公司还在其他37家上市公司以及许多尚未上市的有限公司中拥有大宗股份。其中最大的要数蒙迪（Mondi），一家造纸和纸浆公司。

英美公司在1998年早期的时候还没有担保美国存托凭证或全球存托凭证的计划，但它曾公布了要为其新的黄金子公司——英美黄金有限公司申请担保美国存托凭证的计划。

英美公司多次试图要给全球投资人一个更清晰一致的形象，其中一个事例就是它重组了自己麾下诸多的黄金控股公司，把它们都归入一个公司——英美黄金有限公司的旗下。英美公司打算要为英美黄金有限公司申请担保美国存托凭证。尽管如此，对大多数投资人来说，英美公司还是很像一个中国菜单：“一个出自栏A，一个出自栏B。”

钻石是女孩子们最好的朋友

钻石行业就像尤利乌斯·恺撒时期的高卢一样，可以分为3个部分：

1. 最大的一部分——生产商。

它们是采矿公司，戴比尔斯是其中之一。博茨瓦纳、刚果民主共和国（前扎伊尔）和安哥拉是最大的钻石出产地。戴比尔斯通过麾下子公司构成的网络在几乎上述所有国家都有矿址。还有纳米比亚，戴比尔斯不仅在那里经营有钻石矿，而且还积极在海上寻找钻石。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



潜在威胁

主要的钻石出产地除了非洲，还有俄罗斯、澳大利亚、加拿大以及少数几个拉丁美洲的公司。但是由于澳大利亚的矿藏主要都是质地低劣的有色宝石，因此，虽然他们不通过中央销售组织卡特尔销售钻石，也并没对戴比尔斯构成比较大的威胁。对戴比尔斯的市场连锁而言，更大的潜在威胁来自于一帮加拿大的生产商。他们很想打入利润诱人的美国市场——当时世界上毋庸置疑的最大的钻石市场。但是这里有个问题。正如我们的消息来源所说的那样（还带有外交辞令）："因为戴比尔斯有托拉斯的嫌疑，因此，有些公司可能不想变得近墨者黑。"如此一来，通过中央销售组织销售钻石的加拿大人就进退维谷了：有利的一面是中央销售组织能为其成员确保质量和数量，能保持价格的平稳；但是不利的一面是，他们作为羽翼丰满的中央销售组织成员又会面临是否遵守美国反托拉斯法的问题。

俄国式的轮盘赌

中央销售组织/戴比尔斯的钻石统治地位还面临有可能来自俄罗斯生产商的第三大威胁。这些俄罗斯生产商千方百计地想避开中央销售组织以赢得市场份额。但是中央销售组织后来与俄罗斯人达成了一项协议以防止针对卡特尔的类似灾难的发生。尽管如此，我们的消息来源也开诚布公地承认说，正如俄罗斯其他所有的事物一样，中央销售组织和俄罗斯生产商之间的合同"根本就不具体"。

戴比尔斯的后院仍然不安宁，一个主要的漏洞就是每年由安哥拉的反抗组织——争取安哥拉彻底独立全国同盟（UNITA）销往市场（但是不经过中央销售组织）的价值2亿美元的钻石。争取安哥拉彻底独立全国同盟的首领若纳斯·萨文比（Jonas Savimbi）之所以一直以来能与罗安达有名无实的激进政权战火不休，靠的就是他所控制区域内开采钻石的收入。但其中没有一颗钻石是销给中央销售组织的。戴比尔斯不会去对付争取安哥拉彻底独立全国同盟。但戴比尔斯有一个新开发的钻石矿，处在安哥拉官方政府控制下，这会使戴比尔斯在安哥拉的地位得到改善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们上次去安哥拉的时候，争取安哥拉彻底独立全国同盟与罗安达的政府达成了一项协议，建立了松散的同盟，但这纸脆弱的休战协议终归会在一定的时候寿终正寝。

熠熠生辉的渠道

2. 第二部分——经纪人，中介。

我很好奇，想知道中央销售组织如何能保持自己对市场的第二部分——也就是那些转身把钻石卖给零售商的经纪人和中介的密切控制，于是就直截了当地问：你们是如何做到这一点的？

他说，通过邀请大约160名“观赏主顾”——这是戴比尔斯对经他们授权的来自世界各地的钻石经纪人和中介的称呼——参加在伦敦举办的一系列所谓的观看钻石活动的方式。这类活动每年大约举办10次左右。

戴比尔斯在每次观看活动之前，都要分析来自世界各地的经纪人的要求，并据此来决定如何调配钻石以最大限度地满足市场需求，从而“建立供求平衡”。主顾们在这些精心策划的观赏活动中被带到一个房间里，会有人递给他们一盒钻石以供鉴赏。如果经纪人认为定价和产品组合都符合他们的要求，那他们就会购买整盒钻石。就这么简单。钻石观赏活动就这么结束了。

听起来很简单，对吧？在介绍情况时这么说并没有什么不对的地方：中央销售组织确实是“一个极为直来直去的机构”。但毫无疑问，几乎所有的垄断机构都是简洁而直接的。

链条的下一个环节是钻石产业的第三个部分：

3. 切割商、打磨商和零售商。

戴比尔斯以及中央销售组织都通过支付世界各地高昂的促销费用来表示对这一环节的大力支持。你知道“钻石是永恒的”这个口号吧？这是中央销售组织的座右铭。20世纪60年代的日本，钻石还只占整个珠宝销售的6%。但到了90年代，由广告带来的需求使钻石在日本的销售几乎占到了整个珠宝市场的70%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关闭开关

中央销售组织通过小心谨慎地调控产品走向市场的流量来保持钻石供应平衡，就像用活动扳手控制阀门一样。这么做的目的是什么呢？消灭过剩供应。

为了消灭过剩供应，需要对市场进行仔细的监控以保持市场需求旺盛，保证钻石价格不菲。比如，中央销售组织计划在1998年减少观赏次数以确保零售商不致产生“流动性问题”。而且，与此同样重要的是，防止交易商靠削价达到清理存货的目的。

这个高枕无忧的卡特尔能维持多久呢？

只要英美公司和戴比尔斯继续减少与潜在背叛者的交易，并能提供比他们管辖范围之外的经销商更优惠的价格，这个体系就能团结一致。

而且，只要南非政府不采取对卡特尔有效性构成挑战的措施，这个体系就能团结一致。

再者，只要没有哪个全球反托拉斯组织忽然之间冒出来，力量强大得足以把中央销售组织打开一个缺口，那这个体系就能维持下去。

尽管你可能在理念上对垄断持反对态度，但事实是：最好的投资（尤其是电信公司）有些就发生在这种或那种形式的垄断上。戴比尔斯会从日趋激烈的钻石市场的竞争中受益吗？可能不会。有可能在不久以后发生这种事吗？可能不会。这是好事吗？对消费者来说，答案可能是肯定的，因为他们购买的钻石没有贬值。

对于投资者来说呢？我也不得不说，这是好事。

黑人股

“黑人股票走上南非舞台中央。”

——《华尔街日报》

“自从种族隔离制度倒台以来，（黑人股票）就变得炙手可热了，”《华尔街日报》如是报道，“南非新兴的黑人企业的股票就像香港的红筹股一样，现在是约翰内斯堡市场上的热门。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我会第一个站出来承认：53家黑人控股公司的总市值达到了220亿美元，大约占约翰内斯堡交易所总市值的10%，这对新南非的发展来说，是具有积极意义的。

几乎所有这些公司（所谓的黑人股票，又被称做黑人授权公司）都是自非国大1994年上台以来成立的。黑人股是那些黑人投资者和黑人经理持多数股的公司发行的股票。其中大多数股票由黑人工会在1994年大选之前发行——通常是与白人控制下的银行和企业联合发行——作为防止资产收归国有的途径，或者更糟糕的是，为了防止非国大政府强行分配资产。

非国大最后并没有把私有企业收归国有，而且，尽管土地改革一直是他们议事日程上的当务之急，但也没有什么比较明显的迹象表明他们对财富进行了再分配。他们所做的就是把较以前增加了的、每年花费在货物和劳务上的大约100亿美元输入到了黑人所有或黑人控股的企业里。

这再公平不过了：几十年来，白人国民党统治下的政府也为自己及其朋友做过一模一样的事情。

如果把这作为一盏社会进步的明灯也不错。但南非的黑人股票正如香港的红筹股一样，有点儿追逐时尚的意思。黑人股票代表了投资人想打政治牌的意图。它们就像大多数投资风潮一样，一旦被普通大众趋之若鹜，很快就会失去它们原有的光芒。

所以，尽管黑人股票在1998年以16%的比例超过了约翰内斯堡市场上的其他股票（这要归因于当地机构和个人的强烈需求），但有些股票的价格是如此之虚，以致当市场最终被亚洲危机波及的时候，黑人股票比指数下跌得多得多。

但黑人股指之所以能持续超出其他股票16%，是因为市场在考虑了种族影响之后对许多所谓的黑人授权公司进行了重新评估。也就是说，我们（或你们）在对公司进行评估的时候，如果要把“黑人授权份额”计算在内的话，其实市场本身很可能已经为你们（或我们）提前做过这类工作了。

咳！你自己看着办吧。

别误解我的意思。我并不反对购买在香港证券交易所上市的中国内地公司的股票——实际上我们自己就购买了成千上万的这类股票。而且，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从原则上讲，我也不反对购买黑人企业家经营的南非公司的股票。

但我反对购买严格建立在政治因素影响之上的公司的股票。或者更糟糕的是，那些把希望建立在未来的政治因素影响之上的公司的股票。

资金要投在财力良好，基本条件、管理都不错，能够提供优质产品和服务，以及具有为了在将来取得成功而筹划周密的战略方针的公司上。

我们就像其他比较睿智的投资人一样，对经营环境密切关注。而这往往是个难以评估、很抽象的领域，通常被置于资产负债表的“商誉”一栏。黑人授权公司如果能利用这一点，争取到政府合同以及来自黑人企业家的订单的希望就更大。

我们的确找到了一只我们非常喜欢的黑人股票。之所以喜欢它，是因为它不仅带有令人难以忽略的黑人授权因素，而且还具备所有上述其他特点。

黑人股　蓝筹股　红筹股　新股

唐·恩卡比（Don Ncube）是南非控股公司（Real Africa Holdings）的董事长。1994年大选之前启动了南非控股公司，在此之前，他曾担任英美公司的经理达22年之久。恩卡比作为英美公司的“老人”，具有管理方面的坚实良好的记录，因此作为一个合格的黑人企业家，他有得天独厚的优势。不仅如此，他还很清楚如何将这些优势为自己及其公司所用。

正如一位股票经纪人在他关于该公司的报告中所描述的那样：“唐·恩卡比在为英美公司服务的22年间，与南非经济中的主要股本持有人之间建立了健康良好的关系。”

唐·恩卡比的办公室位于约翰内斯堡郊外的霍顿。他在那里会见了我们。他的办公室异常简单朴素。他向我们解释说，在他当初寻找支持者的时候，最初的目标就是把投资基金扩大，将“所有来自以前社会地位不高的黑人、有色人种和印第安人社团”的人都囊括其中。

恩卡比说，这个理念最初是他在英美公司的时候产生的。那时是20世纪80年代早期，公司决定，一些非核心生意要实行外包，正因如此，才鼓励促进了一些小商行的发展。

“我所说的是饮食、清洗服务、园艺、酒类以及矿区等其他市场。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他解释道。

英美公司高瞻远瞩，着眼于种族隔离后的南非，这体现了他们的睿智。正如恩卡比所说的那样："基本原则是把参与资产所有和生产资产所有的概念介绍给那些被剥夺了公民权的南非社会成员。"

这一观点的萌芽就是在英美公司的支持下，开办一个全黑人的矿业。有趣的是，英美公司甚至在种族隔离制度倒台之前，对这一观点都是接受的。倒是恩卡比本人最终推翻了这一观点，因为他害怕（正如事后所发生的那样，事实证明，他的害怕是有根有据的）一旦这个全黑人的矿业失败了，即便不会使南非的黑人创办企业的事业倒退数十年，也会使其倒退数年。

但是，在播下上述观点的种子后，恩卡比开始思考那些黑人能够、而且已经起着举足轻重作用的经济领域。寿险好像是首选，因为有些比较小的寿险公司为了迎合黑人客户，已经雇用了一些受过良好培训的黑人经理和黑人推销员。

非洲寿险（Africa Life）是南非控股公司在1994年大选前的第一个主要投资。唐·恩卡比当时是英美公司的一个董事会成员，他决定组建Real Africa Holdings以将其作为收购非洲寿险的工具。通过英美公司的子公司——南部寿险（Southern Life）收购非洲寿险的费用为2亿南非兰特。

从后来的"黑人授权交易"来看，这个数目好像无足挂齿，但在当时却是相当巨大的。就在恩卡比开始思索什么是黑人圈子内"权利和影响的核心"的时候，他马上想到了工会。他逐渐意识到：尽管没有几个黑人手头上有可供随意支配的收入，但"他们作为一个集体，却通过退休基金控制着巨大的财富"。此外，还有黑人教会团体以及其他一些非官方的组织。

恩卡比要在那些以前被南非的大企业忽视的人群中建立自己的股东队伍。令他感到高兴的是，在他向这些个体出售股票的时候，他取得了非凡的成功。其中有些人甚至靠抛售手中持有的南非控股公司股票赚的钱创办了自己的企业。南非控股公司和所有其他黑人股票在约翰内斯堡证券交易所均一路飙升，甚至在其他股票均表现平平的时候也不例外。

恩卡比不失周密地说："我为自己的竞争对手感到无比骄傲。"

这听起来新鲜。我纳闷他为什么会这么想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他回答说："因为他们当中的许多人一开始是我们的股东，是我们使他们第一次尝到了资本主义的味道。"

白人企业界在对待黑人股票的态度上真正让恩卡比感到苦恼的是，有些白人在资助南非控股公司的时候感到迫不得已："与其说他们把南非控股公司看做企业，倒不如说他们在资助南非控股公司的时候，把这事看成了慈善事业的一部分。"恩卡比就像世界上其他成功的黑人企业家一样，最希望别人能根据他的优势、他自己的底线，而不是一些什么概念混淆不清的社会授权来对他进行评判。他需要的不是施舍，而是尊严，以及一个能够在展现自己最好一面的竞争中获胜的机会。

他并不介意告诉我们，他本人并不太热衷于那时比较时髦的"黑人授权"。他感觉，原则上人们应该对自己授权。他个人倾向于"黑人能力"这个词。我把这点记了下来以备日后查用。

"非洲寿险的增长是巨大的，"他平静地说，"我们计划通过进入工会成员库并创造合适产品的方式达到年增长超过30%的目标。"

对于一个初生儿来说，这还不算太差。

南非控股公司负责管理政府医院的子公司，非洲终身保险公司（Africa Lifecare）是步调迟缓的私有化的受益者。它作为一家私人公司，与政府相比，在经营政府医院的时候，其烦琐程度以及造成的浪费比政府要少得多。结果，公司靠管理医院的一纸合同赢得的利润是如此之巨，以至于他们疯狂地收取利润并把它们用在了向其他健康医疗管理领域进军上。恩卡比坦承，他也担心，一旦那些数字被政府部门的管理人看到，他们会抵御不了修改合同以降低南非控股公司丰厚利润的诱惑。

非洲资产管理公司（RAAM）是一个为所有来自不同收入群体的南非人管理资金的实体，当时它管理着10亿兰特的基金。它正在积极地建立自己的数据和管理体系。人们希望从它身上看到长足的发展。该公司的主要任务是培训黑人职业基金管理人、交易商以及研究人员——当时还很难在这些领域中找到合格的黑人管理人。

南非控股公司再次把目标对准那个曾经被主要资产管理公司忽视的群体：已经积聚了大量的财产并有兴趣购买债券、证券和各种各样的共同基金的黑人。

出乎恩卡比及其高级经理们意料的是，公司因为雇用了"太多的白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人经理”而受到批评。

“我希望有更多的黑人经理，”恩卡比有点儿辩解似地说，“但目前还没有那么多技术熟练的黑人经理，我们认为，原则上还不得不雇用那些最适合我们工作的人。”

他对美国采取的反歧视行动不屑一顾。就他而言，这一行动所取得的全部成果就是让人们普遍感到，黑人并不配得到他们所得到的工作，他们之所以得到工作，仅仅因为他们是黑人，由此削弱了人们的信心。

他还预见到公司在基础设施开发，以及参与已经缓缓启动了的政府私有化进程中的重大机遇。

南非控股公司作为一家控股公司，从本质上讲是一个往已经在市场上占据一定地位的发展中企业里投资的工具。这类工作就像深海捕鱼一样，好得出奇。

我询问了他的投资理念。

“我们不涉足有风险的交易，”他总结性地说，“因为我们很珍惜那么难才树立起来的商业界的信任和尊重。一个糟糕的交易就有可能把我们毁了。只有在黑人授权确实能够增添实际价值的时候，我才会在黑人授权项目上投资。”

黑人蓝筹股

他所说的那个能毁了他，但他会谨慎回避的“糟糕交易”彻底毁了当时最大的黑人授权公司。

发生在具有百年历史的矿产公司JCI身上的灾难对南非此后的黑人股和黑人授权公司都具有深刻的意义。

“我认为JCI的一败涂地是黑人的丧权（disempowerment）交易，”唐·恩卡比一边说，一边困惑不解地直摇脑袋，“他们也曾主动邀我们加盟，但幸运的是，我们没有接受。”

具有讽刺意味的是，正是要有一个黑人所有、黑人经营的矿产公司这样一个主张才使恩卡比走上了创建南非控股公司的道路，但恩卡比却因为担心矿业中缺少技术熟练、训练有素的黑人职业经理人而拒绝了这个交易。赌得好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



JCI的垮台

1996年秋季，英美公司宣布曾经与纳尔逊·曼德拉一同囚禁在罗本岛上达12年之久的前政治犯米齐·库马洛（Mzi Khumalo）投标购买JCI34.9%的股份。这一消息一经公布，整个南非欢声雷动。这是一个真正意义上的黑人授权买卖。这对许多有着良好愿望的人来说，似乎预示着南非企业界更趋公平的新纪元的开始。

英美公司肯定因为在发展南非历史上最大的黑人授权买卖上所起的作用而获得了巨大的声誉。先前的游击队员，42岁的库马洛变成了金矿大亨。他在寻求公司权利的过程中得到了33岁的布雷特·基布尔（Brett Kebble）的帮助。布雷特是个性情鲁莽、孩子气十足的金矿大亨，位居兰德黄金公司（Randgold）董事长之职。而兰德黄金公司又是库马洛成功投标非洲矿业集团（African Mining Group）的最大、最热心的支持者。

但当一切都尘埃落定的时候，暴露出来的问题是给英美公司（及其投资顾问，瑞士华宝银行）付了高价。即便是与活跃时期的金价作比对人们也广泛认为，给英美公司的条款也比许多人所认可的公平市场价高出了至少10%。

尽管这都不是慈善活动，但在JCI之前，绝大多数黑人授权公司都是在相当有利于黑人股的条款下组建起来的。英美公司在JCI的问题上更是下了血本；要价以及实际支付的价格都是建立在对未来金价乐观估计的基础上的。

在这笔交易开始之际，正是金价创5年来新高之时。

成群结队机敏的机构投资人意识到能上涨的也会下跌，因此他们都没介入JCI的首次公开上市。这就迫使这次交易的证券包销人，信誉岌岌可危的瑞士华宝银行不得不把自己基金中最大的一部分——库马洛的部分贡献了出来，否则就要眼睁睁地看着20世纪最好的公共关系被破坏。

错误判断和倒霉的运气接踵而至。就在JCI将股票尽收囊中几个星期之内，金价就开始下跌了。对于潜在的投资者来说，经英美公司精心策划的JCI看上去显得那么难以驾驭、笨手笨脚的、情况复杂。不出1年，随着金价一路走跌，JCI被逼上了穷途末路，它的竞争对手们纷纷开始疯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

狂地精简机构以刺激不断下跌的金价。

像合并、兼并和并购这样的名词一度大行其道。而与此同时，小型的黄金公司开始寻求大型公司的庇护。但由于可怜的JCI债务负担太重，它就像舞会上的局外人一样，无人问津，成了一只丑小鸭。

即便是德高望重的英美公司，由于其麾下各种各样的黄金子公司早就该进行类似的改造了，也匆匆忙忙地宣布，计划要对其分布广泛的黄金经营业务进行改造，并在同样的制度条件下建立了一个新的具有竞争性的子公司网络，将其命名为英美黄金公司（AngloGold）。

而JCI却被甩在了外面，任其经受风吹雨打。

在经历了1年的痛苦惨淡的经营之后，公司董事会无计可施，请求股东同意他们把JCI的两个最有价值的资产（其麾下最大的金矿）重新卖给英美公司！

董事会还有一个更为绝望的举措，他们宣布，同意把剩余资产中的绝大部分解散并出售给基地在英国的伦何（Lonrho）商品集团，以作为英美公司在该集团26%股份的交换条件。伦何集团最终不仅获得了英美公司所拥有的股份，还取得了JCI所有以前盈利状况良好的煤矿公司。

既是南非最大可能也是南非最富有的黄金公司，最终的结局是要被瓜分并落入外国人的手里，这一观念无论对南非的白人还是黑人来说，都不是那么好接受的。库马洛最终没有出席投票解散公司的股东大会，预计他在大会上会遭受来自愤怒的股东们的盘问，这对他来说，无异于奇耻大辱，是他从英雄沦落为恶棍的标志。

这个交易最终变成了支持黑人授权的人们的灾难。他们天真地以为：允许黑人经理们“掌握自己的命运”怎么也会使他们摆脱市场竞争。

当然，总有些玩世不恭的人会说，所有这一切都是一个圈套。组织这一切的白人早就设计好了要让它走向失败。但对于大多数人来说，他们并不相信合谋之说。他们只是谴责错误百出的管理层，认为是他们造成了这场灾难。

“市场给公司造成的伤害远比公司管理上的不称职给公司所造成的伤害低，”约翰内斯堡的一家季刊《商务工作日》（*Business Day*）在一篇社论中发出了愤怒的呐喊，“库马洛本来有机会证明他的管理技巧能够创造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



财富。”但与此相反，由于他们毫无管理经验可言，从而导致了一个辉煌一时的公司的毁灭。

不管JCI的垮台对南非社会产生了多大的长远影响，至少短期内它使黑人股下滑。

我觉得这倒并不一定是件坏事，因为在对公司进行评估的时候，人们的着眼点不是实实在在的利润和长期增长，所以有太多的公司都因为人们着眼于混沌、乐观的社会画面，而被不切实际地高估了。

萨索尔石油公司

萨索尔石油公司（Sasol）并不像有些人所认为的那样，建立在取消对南非的制裁的基础上。公司作为国有战略资产成立于二战后的1950年。萨索尔的战略价值在于它要开发一种将煤转化成石油的工艺。南非有许多煤，但却缺乏石油。

萨索尔的地位在20世纪七八十年代在总体规划中得到了加强。因为当时联合国对南非实施了制裁，以迫使它废除种族隔离制度。不管制裁的本来目的有多么高尚，都对南非的经济产生了非常恶劣的反作用。在实施制裁期间，由于没有了来自国外的竞争，一些公司兴旺发达了起来，而另一些公司却夭折了。在此期间，萨索尔将煤转化为石油的技术的战略重要性从本质上来讲是无价的，因为即使全球都不向南非出口石油了，它还可以靠煤炭生存。简而言之，不管是因为制裁，还是别的什么原因，反正萨索尔发展起来了。

公司在1979年实现私有化并在约翰内斯堡证券交易所公开上市，从那以后就一路走高。种族隔离后的南非有41%的液体石油和绝大部分的石化原料是由萨索尔提供的。萨索尔1997年的国外销售达到了8.4亿美元，占营业总额的20%。

当然，由于制裁已经不存在了，萨索尔公司就不得不想方设法使其独一无二的费托（Fischer-Tropsch）工艺在当时充斥着石油的国际市场上找到自己的位置。在国际上其他的能源对手还在研究这项核心技术的时候，萨索尔已经处在实验阶段了。多年以来，萨索尔一直致力于将煤转化为石油的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费托工艺

也许在今天的市场上，合成油工艺的最大优势在于它出奇地环保。

费托工艺产生的废弃物比现如今世界上最苛刻的欧盟关于污染的规定标准都低。

由于环境控制问题正日趋国际化，单是这一个因素估计就能促使费托工艺这一本来比较神秘的工艺更公开化，更不要说国际上的竞争对手也都获得了它的使用权了。

这一工艺成本还非常低廉。它能生产种类繁多的从塑料制品到其他化学原料的石油化学制品，而不必再使用成本很高的石油裂化装置——一种能把油和气分解的化学反应器。除了天然气和石油这些副产品以外，萨索尔的化学部还能从中恢复颇具价值的石油化学制品，这更节约了成本。

萨索尔能轻而易举地将天然气转化为运输成本更为低廉的液体油。油田通常不是将天然气烧掉，就是用昂贵的天然气驱动船舶运输。

由于通过这一工艺生产出来的柴油品质上乘，因此许多国外的供货商就把这种柴油与其他质量低下的柴油兑在一起以求得质量中等的柴油。

尽管根据国际标准，萨索尔股票的价格并不低，但我们还是很喜欢它。要知道，我们喜欢的能源股票可没几只。与其他具有可比性的能源公司相比，萨索尔可称不上物美价廉。但例外能反证规律，因为还真没有能跟它相提并论的能源公司。萨索尔完全与众不同。

萨索尔还是南非公司中通过发展自身实力、立足分内产业，而在本行业与其他主要国际对手的竞争中取得成功的典范。

Polifin公司

Polifin公司是萨索尔公司的一个合作伙伴，它们共同将合成燃料转化为石油化学制品。Polifin公司将萨索尔公司通过合成燃料程序生产出来的煤气转化成聚合物。可能你也知道，聚合物其实就是指塑料以及其他合成材料，只不过名字比较花哨罢了。

但是，“我给你起了个新名字——聚合物！”这话听起来怎么样？我觉得不舒服。这也是为什么大多数人更喜欢用“塑料”一词的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以前（其实离现在也不是太遥远），世界上所有的塑料以及其他合成制品都是由煤制成的。但是后来，石油和天然气成了世界上石化制品的主要原料。Polifin公司将萨索尔的石油和天然气“裂变”成其化学组成部分，从而生产出了聚乙烯（PE）、聚丙烯（PP）、聚氯乙烯（PVC）以及种类繁多的塑料制品，这实际上是开倒车。

公司近10%的产品都出口。一半出口到非洲，一半出口到中国内地和香港。特别值得一提的是，由于劳动力成本低、技术生产效率高、原料成本低，Polifin公司还能在本国市场上与成本较低的亚洲塑料制品生产公司竞争。这在世界上也是绝无仅有的。

我最喜欢的还是Polifin公司在南非塑料和合成市场上无人能敌的主导地位。它们在南非国内聚乙烯市场上占据45%的份额。它们还是南非国内其他大多数合成以及塑料制品的惟一供货商。当然，少数特殊的进口产品除外。

那么长远来看，这个公司有什么弊端呢？

会见我们的这个人想了很久，才很费劲地想出了几点。

他承认说：“像木材和玻璃这样的传统产品的确有使塑料制品放慢增长的潜能。”但即使是在当时，他也不愿完全承认这是弊端。“在这个国家，”他坚持说，“塑料制品的地位太稳固了。只要价格合理，简直不可能把它们排除出去。”

Polifin公司开设了一个崭新的拥有60位研究员和科学家的高科技研发中心。但这个中心与原来的研发中心可是大相径庭（他们认为还是把原来的中心留给专业人士好），倒像是一个专门对已有的塑料和合成制品进行改造以使其适应非洲环境的中心。

哦，会见我们的人在我们临走之前还说：“Polifin公司与上层有着非常好的关系。而且，几乎没有负债。”

与世界上其他具有可比性的公司相比，当时Polifin公司的股价比较低。有鉴于此，我们把它归入“价格相当低廉的世界级公司”。

后来，我们将其定位为非常值得一买的股票。

安根公司

可以说我甚至有点儿希望能挑出安根公司的毛病。安根公司（Engen）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是南非仅存的为数不多的几家独立的能源公司之一，部分产权归马来西亚国家石油公司（Petronas）所有。马来西亚国家石油公司所在的吉隆坡市中心的双塔办公楼是世界上最高的建筑。马来西亚国家石油公司曾经是美孚石油公司（Mobil Oil）在南非的子公司，后来美孚在民众普遍的反对声中，放弃了自己在南非的股份。

马来西亚国家石油公司买进安根公司，是当时种族隔离后的南非最大的外国投资。后来盛传：由于美孚热切希望能重返南非，因此有兴趣几乎是不惜一切代价地买进安根公司的股份中还不归马来西亚国家石油公司所有的那部分——甚或可能连已归马来西亚国家石油公司所有的部分它也想购进。美孚在实施制裁的黑暗时代廉价地卖了公司，然后又不得不不惜高价把它买回来。其中的讽刺意味几乎所有的人都意识到了。

当然，如果美孚想购买安根公司，甚或只是通过表现出对安根公司的浓厚兴趣而引发一场竞标大战，这对安根公司的股东们来说，都不啻为一件好事。但是，尽管我们也喜欢要被接管的对象，但我们不会因为谣言就对公司投资。

我们之所以喜欢安根公司，是因为一点，这一点可能也是它吸引美孚和马来西亚国家石油公司的地方：它竭尽全力想跟上21世纪的步伐。公司当时与美国能源组织布朗–鲁特（Brown & Root）联袂成立了一个战略性的合资企业。公司在美方的指导下，开发了一个顶级的培训项目。这在公共教育体系尚不完善的南非是非常必要的。

安根公司的人总结出了使1999年大选后的政府进退两难的核心问题：一方面对企业来讲，取消管制是有利的，从这个意义上讲，对经济也是有利的；但另一方面，管制又有利于保持就业率的上升。这也是为什么管制在政治上很受欢迎的原因。

安根公司在当时的大环境下做得还是不错的，因为公司在全国范围内实际上是靠24%的石油总销售量获取了业内超过37%的利润。

看明白了吗？靠24%的销量得到南非石油业内37%的利润。

这对我们来讲已经足够了。所有其他的——接管啦、竞标大战啦只不过是蛋糕上的糖衣罢了。

在会见结束的时候，我们在当地的一位分析家小心翼翼地递给我一张纸条："我们应该多买点儿。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我小心翼翼地点了点头。

然后，我们也这样做了。

但是，不久以后，马来西亚国家石油公司决定以高于市场价的溢价购买整个公司。不幸的是，他们的出价低于我们所计算的公司的实际价值。由于担心在马来西亚国家石油公司从急于以高于市场价的溢价把股票抛出去的南非投资人手上得到绝对控制权后，股票会被从上场证券中除去，我们还是决定抛售股票。

南非汤盖特–休利特糖业集团

我们在南非所参观的公司中最有意思的一家公司位于德班以北，驱车45分钟路程的地方。德班是一个深受冲浪爱好者喜爱的海滨城市，也是被战乱破坏得遍体鳞伤的夸祖鲁–纳塔尔省（KwaZulu/Natal province）的经济中心。

夸祖鲁–纳塔尔省（原来的纳塔尔省）不仅是人口众多、势力强大的祖鲁族（Zulu）人的故乡，还是英国在南非的最后几个堡垒之一。英国的许多南非纳塔尔省人都是富裕的甘蔗种植园园主。就在我们驱车沿海岸前往南非汤盖特–休利特糖业集团（Tongaat-Hulett Group）的办公地点的时候，沿途穿过郁郁葱葱的甘蔗田，我们被它美丽的景象迷住了，又惊又喜。

集团办公室里挂的装饰画是原作，与这儿的风景很般配，令人称奇。

会见我们的是一位姓奈多的先生。他以对整个经济的宏观探讨作为自己的开场白。这位绅士是印度后裔，与甘地是远亲。根据他的说法，一个地区内的国内固定投资总额是一个非常公平的衡量当地经济发展的尺度。按照这个标准，夸祖鲁–纳塔尔省当时所受到的待遇是非常不公正的。

尽管他并没有直截了当地把话挑明，但是之所以会发生这样的事情，是有其政治原因的。祖鲁族人长期生活在这里，他们在其领袖曼戈苏图·布特莱齐（Mangosuthu Buthelezi）的领导下，长期与非国大争夺对未来南非的控制权。因此，当时当政的领导层几乎不可能有向自己以前敌人的故乡慷慨解囊的意向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但他的确提到了下面这点：尽管政府上台前曾许诺说，掌权后要在三个领域内取得进展(即教育、住房和电力)，但他们没能兑现自己的诺言。非国大统治南非后，在夸祖鲁-纳塔尔省既没有出现新的学校，也没有出现新的医院，也没有新建道路和监狱。就当地经济状况而言，政府几乎没有在这个地区花过一分钱。这位先生同时也感觉到，南非的其他地方几乎也没有得到多少政府援助。

“南非的消费者开始变得手头拮据了。”他警告说，口气里显出不祥。但当他把话题转到与公司有关的细节上来的时候，我们发现，集团竟然在自己所有的核心领域都干得很出色。他们一共有7个截然不同的经营领域。

让我们来探讨一下深层的多样化吧！

辉煌的7个经营领域

糖业是集团中最大的一个部门，集团有40%的利润来自这个部门。

蔗糖与黄金、钻石和煤一样，既是南非经济中的主要商品，也是一大支柱。

一直以来，都有“对于潜在的厄尔尼诺干旱影响的揣测”，但至少当时看来，与其说厄尔尼诺是个不争的事实，倒不如说它只是人们的恐惧罢了。从常规上来讲，集团至少已经作好了每5年有1个干旱之年的准备，因此，即使厄尔尼诺冷不丁地真来了，他们也有足够的储备渡过难关。集团在津巴布韦的土地也是一样，即使是在持续时间比较长的干旱之年，南非汤盖特-休利特糖业集团的蔗糖种植园也能享受到充足的灌溉和水源。

南非汤盖特-休利特糖业集团下属的食品部门是一个与轻工国际公司（CPC International，全球食品公司前5名）合作的合资企业。它已经取得了生产并向非洲其他地区出口CPC品牌产品的权利。另一家公司获得了在南非出售CPC产品的权利。顶好花生酱（Skippy Peanut Butter）就是CPC的一个极为成功、风靡整个南部非洲的产品。

建筑材料可能看上去像是一个很无聊的领域，但南非汤盖特-休利特糖业集团是南非砖瓦和铺路石市场上的大玩家。

休利特铝制品公司（HA，Hulett Aluminum）占据了南非铝市场上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



50%的份额。

南非汤盖特-休利特糖业集团的地产子公司，莫兰德地产公司(Moreland Estates)，是夸祖鲁-纳塔尔省最大的地产公司之一，手里掌握着50 000公顷的土地。其中大部分都是未开发的，但公司计划分三个阶段把这些土地开发成适合工业、商业、居住和旅游的地产。公司计划要把靠近我们所参观的总公司的那片土地出售给政府开发新的德班国际机场。不仅如此，莫兰德地产公司还在以相当大的规模开发一个娱乐场以及一个大型的购物中心。

南非汤盖特-休利特糖业集团在自己所在的区域内，涉足各个领域，他们所追求的多样化的规模是宏大的。公司给我印象最深的是（除了总公司墙上品质极高的画作以外），公司中的管理层很能干，不仅如此，他们还机智地利用了以农业为基础的产品——蔗糖，并把它作为摇钱树以获得向许多面向未来的、高增长的产业投资的资金。

即便哪天蔗糖不灵了（比如厄尔尼诺来了），他们还有铝、建筑材料、地产、食品，诸如此类。

这就叫做玩得转。

美丽的非洲

我认为，我们从非洲之行中所学到的最重要的一课就是：没有哪个地方会因为所谓的开发水平低而不值得投资。自打最黑暗的殖民时代开始，也就是自打用像“白人的负担”这样的词时不带丝毫讽刺的时代起，西欧和北美就把非洲看做是懒惰的无知野人的居住地。如果听任这些野人自由发展，他们很快就会把自己的国家搞得衰败潦倒。

从加纳的恩克鲁马到赞比亚的卡翁达，再到刚果共和国（前扎伊尔）的蒙博托，在他们这些二战后的非洲铁腕人物所领导的时代里，由于领导上的败笔又使得那些非理性的偏见得以加强。

由于非洲素来都有无能的名声，在这个穷得急需大量外国援助才能生存下去的地方，它的自然市场经济——在白人到来之前存在了几千年的自由市场贸易纽带和路线——干脆就因为被忽视和废弃而凋零、枯死了。

20世纪90年代是从殖民时代开始的数百年来的第一次，非洲的自然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场经济抱着在全球经济中获得大举成功的美好愿望，可以在非洲扎根、生长，直至发展到前所未有的成熟阶段。

非洲将不再被打入为欧洲工业提供原料和商品的行列。

非洲将不再是来自西方的外国援助的纯粹受惠者。其实，在我眼里，这些施舍和援助与枪炮和奴隶监工们所起的反作用几乎是对等的。非洲最终能够独立自主地在世界舞台上站起来了。非洲最终骄傲地向我们说明：世间的成功很大程度上是让自然动力及其抑制因素自行发挥作用，而不能有来自那些研究第三世界发展的争强好胜、爱管闲事的专家们，或者是那些高高在上的发布专制号令的当地精英们不合时宜的干扰。

非洲在我们心目中是世界上尚未开发、潜力巨大的地方。

接受我的建议吧，亲自到非洲去看看吧。

我敢打保票——你会大吃一惊的。

因为这是我们的亲身经历。

默比乌斯规则：最后的边疆篇

81. 等到每个人都认为该投资了，投资的适当时机早已过去了。

82. 如果公司所在国的商业气候比较复杂、艰难，那么其管理层中在当地受训的管理人会比较容易适应当地的环境。

83. 政治上的不安定因素，就像其他形式的不安定因素一样，是你走进市场的绿灯。不安定因素抑制了股票价格。但如果你对自己手里的水晶球有信心（或者，如果是你自己独立分析就更好了），不安定的氛围恰恰会成为你一直都在苦苦寻觅的想得到大笔资金、得到在正常情况下贵得都不敢问津的蓝筹股的机会。

84. 一旦不安定因素转变成了安定因素，凡是手里有点钱的人都能比较精确地预测出事情结果，美好的风险酬金就会像一缕轻烟一样消逝得无影无踪了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结　论
胜者和败者

好了，你得到了一些东西，但也失去了一些——这是不可避免的。对所有的新兴市场投资人来说，这个游戏是惟一的。尽管如此，但有些损失不仅是可以避免的，而且是有丰富内涵的，因为你从中学到了不少。

几乎是每遭受一个重大损失，我们都要从中总结出几点。我一再避免重蹈覆辙。因为我也像大多数人那样，痛恨老犯错误，我心里明白：每个基金管理人的最后一次操作才体现了他的最佳水平。

基于我们从错误中所学到的要比从成功中所学到的多的理论，我就先从失败谈起。相信我，我们已经得到了自己该得的那一份。但我们最终要作好犯错误的准备，否则我们永远也学不到东西。甚至可以说：偶尔犯规也并不为过。

没有退路

在战略上总是要给自己留有退路。总是——再说一遍，总是要留条路撤退。

对于一个成熟的甚至是一个资深的新兴市场投资人来说，最令人垂头丧气的事情就是手里攥着一大堆流动性很差的股票——这可不是做什么汤菜的菜谱，而是不管怎么样你都抛不出去的股票。像这种流动性很差的股票，不管你攥在手里多长时间，都会像握着里面盛有硝石的容器一样——你恨不得马上摆脱它，但凡是头脑正常的人，谁都不会帮你把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它拿掉。一旦被相当差的股票困住了，你就会像身戴铁球铁镣漂流一样，纵使你一路呼喊挣扎，也会把你拖入水底，令你抱恨终身……

就我们而言，我们买过的糟糕的股票是：

1. Mesbla（巴西一家连锁百货公司）；
2. 楚库罗瓦（Cukurova，土耳其一家公共事业公司）；
3. 八佰伴（日本一家连锁百货公司，其在中国内地和香港的公司摇摇欲坠）。

名单到此并未结束，但幸运的是，这个名单并不是无休无止的。

即便是现在，在最糟糕的创口也已经愈合了的时候，哪怕只是提一提这些公司的名字（以及其他一些在这上面失意的人们）都会使我满怀恐惧和悔恨。但奇怪的是，我却并不生气——因为我们总是能从自己的经历中学到许多，因此任何一种不好的情感都会被这个事实冲淡。

我就像那些被多次烧伤过的人一样，给你提些建议：

- 接受现实。
- 如果你想承担真正的风险，就不能总是指望着有回报。

反击

当然，除了被动接受以外，还有一个选择，那就是反击。

就我个人而言，我对此并不推崇，除非：

1. 你准备长期作战；
2. 你的钱多得不得了。

我们的情况有点儿与众不同。我们作为主要的参与者，有时不得不举起拳头，否则那些过于积极的所有人或经理们就会认为他们可以泰然自若地利用我们这些小投资人。作为证券投资人——与战略投资人不同的是——我们并不希望实实在在地卷入公司的管理中或者是干预公司的管理。即便我们真的这样做了，也是迫于无奈，而且，是在已经排除了所有其他可能性之后才会这样做。如果公司的高层不讨我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们喜欢，我们会对他们起哄。因为如果我们不这样做，那么就不能使自己的利益得到保护，而这些利益同样也是我们的股东或者说是那些普通的小股东的利益。

紧急求救

如果你反其道而行之，那么就会发现自己正在买入景况不佳的公司的股票。这是不可避免的，因为绝大多数价格适中的交易都是以那些在前进途中犯了这样或那样错误组织的股票的形式体现的。这就是他们的股票为什么这么便宜的原因，也是为什么会有那么多的聪明人认为他们在匆忙之间变得很迷惘的原因。

我们以及你们的工作就是证明他们错了。那么，我们怎么会这么狂妄自大呢？

因为我们不仅有实力，而且也有把工作重心转移到5年规划上的机会。我们看得远，能看到远景可能会比近景更正面的远方。我们还有一个优势，那就是能让公司与来自其他地方、面临同样挑战的同类公司一决雌雄。有时，在其他人看到的只是黑暗的时候，我们能看到隧道尽头的曙光。当然，有时，我们的判断是错误的。

我们喜欢把那些现在正处于艰难时世中的优秀公司、优秀国家找出来，但我们希望，它们的艰难困苦是暂时的。那些时刻准备卷土重来的公司和国家（尽管看起来不太可能），以及那些吃力地想发达，甚至只是费力地维持生计的公司和国家，都值得我们密切关注。

因为只有在成功看似渺茫的时候才能发现真正的划算交易。

抓住机会

鉴于风险性如此之高，符合条件的公司中显然会有几个做不到。可是，一旦找到一家近乎默默无闻的公司，而且，一旦它真的一反常态，不顾逻辑，要展开一场不太可能成功的反攻，那么你就处于领先位置了。

这类公司就是你手中的大赢家，就是能给你带来200%增长的源泉。划分胜者和败者的分界线往往不是那么明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差劲的公司

而有些处于挣扎边缘的公司即使大幅下跌也没什么可大惊小怪的，因为要么它们的管理层能力不强、态度漠然，要么它们涉嫌欺诈。有时也仅仅是因为它们竞争力不够强。它们有时不诚实。而真正称得上采取不正当手段的是那些肆无忌惮计划从无辜的小投资人（通常是外国投资人）身上赚钱的人。这样的管理层可能也是彻头彻尾的骗子。但他们通常是身处绝境的普通人，为了使自己已经进水的船只能在水面上多漂一会儿，除了走捷径或者伪造几个数字之外别无选择。

照单全收

我在为那些即将成为全球投资人的人提供咨询的时候，通常会强调法律法规。

相同问题的另一面就是：法律法规的匮乏。

还记得我们前面提到的FELT——公平、高效、流动、透明的市场吗？

20世纪90年代末的新兴市场所面临的最重大的问题是，本来就缺乏为了使外国人及小股东免遭不合理待遇的法律组织和执行方法的市场，同时还缺少公平、高效、流动和透明。所谓的不合理待遇小到很不具伤害性的事情（比如被强加的外资资本溢价，或者作为外国人被剥夺了拥有有表决权股票的权利），大到老到的白领犯罪，以及将股东与自己的金钱分离开来的经过精心策划的阴谋。简而言之，彻头彻尾的欺骗。

即便是在成熟的市场中，要想起诉白领犯罪都是非常困难的。这是因为其中的行为一般都是很隐秘的——对法官来讲都很难判断，更不要说陪审团了。多数像这样的阴谋都牵扯到把股东的资金转移或者干脆吸收到由管理层控制的实体中去。

管理层把股东们托付给他们的钱不当回事儿实际上跟偷窃没有什么区别。对这一问题哪怕是法律专家意见也有分歧。由于没有了刑事起诉，要想通过民事诉讼得到满意的结果就会花费很多金钱，而且还很烦琐、徒劳无功。

在像尼日利亚这样的国家里，在不佳的环境条件下投资简直能让你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发疯，因为多数保管银行对尼日利亚的股票连碰都不会碰——主要是因为你托管资金的银行腐败的可能性很高。

在俄罗斯也是一样，尽管当局在解决类似问题上已经取得了进展，但是由于缺乏综合中央股票登记处，缺乏透明、公平、容易理解的税收体系，缺乏可靠的证券法律和执行体系，俄罗斯的投资水平还相当低。

没有人喜欢把钱放在不安全的地方，除非他们会因为自己所遇到的麻烦而得到相当的报偿。

在许多国家，要想控制或者是大股东欺凌像我们这样的小股东还是非常容易的。这样的国家太多了。如果你发现共同基金管理人与小投资人在一条船上，可能会大吃一惊。但是作为小投资人，要想站起来反对管理层，那么反对你的力量会很强大，而支持你的力量就很微弱了。在大多数情况下，你不能靠传统方法作战。你不得不求助于游击队员们所采用的方法：隐藏、佯攻、躲避，然后在他们已经停止寻找你的时候出击。

在许多新兴市场：

1. 没有哪条法律可以保护你。
2. 当地的掌权人并不希望你打赢官司。

之所以会这样，通常是因为如果你输了，他们会得到好处……

我们就以楚库罗瓦为例吧。

派系之争

土耳其政府在1952年启动了赛汉（Seyhan）水电/灌溉项目，为地中海南岸不发达地区提供灌溉和电力。他们向世界银行申请资金，但却遭到了拒绝，理由是：如果是一家私人公司出资并最终受益的话，会把工作做得更好。

因此，政府决定新建一家私人公司发电，新建一个公共实体来掌控灌溉事宜。他们把这家私人电力公司叫做楚库罗瓦电力公司（Cukurova Electric AS），这么多年以来，这家公司不仅成功地获得了世界银行的慷慨资助，而且还圆满地完成了为整个地区发电的工作。

他们做得如此成功以至于到1993年（公司成立近40年之际），楚库罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瓦电力公司的销售量和客户基数与土耳其蒸蒸日上的经济一样，均呈现大幅增长。由于伊斯坦布尔的证券市场就像救生筏一样忽上忽下，于是，土耳其政府决定把握时机，启动拖延已久的私有化进程，以期从中盈利。

而与此同时，楚库罗瓦电力公司正在为启动它迄今为止最庞大的项目作准备——一个大型的价值6.7亿美元（其中超过半数的钱由世行提供）的大坝及水电站。等到项目完工、其他6个主要水电厂也归公司控制的时候，楚库罗瓦电力公司就不再是一个沉睡着的小型地区公共事业单位。它实质上会成长为整个地区的动力源泉。

等到那时，乌赞家族（Uzans）也会决意闯进来的。

乌赞家族是土耳其当地一个势力强大的家族。他们的银行和企业遍布土耳其，但主要集中在南部地区——楚库罗瓦电力公司的基地所在。乌赞家族劝说政府把楚库罗瓦电力公司也包含在其新出台的私有化项目里面。结果不出所料，他们已经盯上了这颗潜在的令人垂涎的果实，伺机摘取。

乌赞家族在1993年以每股1.25美元的价格从政府手里得到了公司18%的股份。从那以后，这个家族中的各色人等就逐步开始收集更多的股票，直到最后他们掌握了公司67%的股份。

但在此时，股票突然大幅下跌。为什么呢？因为伊斯坦布尔证券交易所到处开始传言：乌赞家族一心要把公司榨干。还有传言说他们计划把楚库罗瓦电力公司当做赚钱的机器，来为自己家族内诸多分布范围广泛的企业提供资金——有的人会说是提供资金帮助他们摆脱困境。

对我们这些主要投资人来说，压倒一切的重要问题是：我们该不该在意这些谣言？或者我们是否应该对它们熟视无睹，而根据基本规律办事？

由于我们对公司的新任管理层计划如何面对未来很感兴趣，于是就不顾颠簸，坐了7个小时的敞篷卡车到位于海滨城市阿达纳以南半个小时路程的楚库罗瓦电力公司总部去拜望这个新组建的团队。从总部俯瞰下面，是公司的一个大坝和水库。

尽管乌赞家族全面控制了公司的经营，但公司新传输线路的潜在利润仍被看好。公司的资产负债表看上去也很正常。我们在把楚库罗瓦电力公司的毛利率和价格结构与其他地方相似的能源项目作比较的时候，发现公司的市盈率值是6，很容易让人接受；价格与账面价值的比率是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

60%，很诱人。其他具有可比性、在类似环境中操作的公共电力事业在出售时的市盈率值在12~15之间，而且高于账面价值很多。

简而言之，单从账面上看，购买楚库罗瓦电力公司的股票简直是捡了个大便宜。

只有两件事不对劲:

1. 那些讨厌的、挥之不去的谣言；
2. 新任管理层并不那么急于约见我们。

痛定思痛，我们本来应该对这些看不见、摸不着的东西多加关注的，而不是一味地陷在我们对核定财务报表的分析里。这是我们的一次重大失误，同时也表明：在我们这个行业里，如果可能，通过面对面的会见来了解管理层是多么重要。但这一次，想面对面地接触是不可能了。然而，我们为此至少还是作了努力的。

楚库罗瓦电力公司一个名为凯派兹电力（Kepez Electric）的子公司在一次由总部设在安卡拉的土耳其资本市场委员会（Capital Markets Board）主持的审计中，被查出有违规现象，从而首次露出了有麻烦的端倪。审计员们认定：新股权发行（出售新股）募集来的资金并没有被乌赞家族用在募集资金时所说的投资于基本建设支出，而是被用在了外汇投机生意上。

除此之外，乌赞家族还玩了几个令人起疑的花活儿。根据土耳其资本市场委员会所提交报告中的内容，他们的资产负债表上没能就一些有争议的应收账款（外面欠他们但有可能无法收回的钱）体现出已作好充分的准备。不仅如此，他们还把公司大笔大笔的钱以现金形式无利息地存在附属于本家族的一个银行里。这也被人揪住了。这在西方任何一个公开招股的公司里是根本行不通的，因为这其实就像是给自己提供无息贷款一样。

鉴于上述发现，我们针对楚库罗瓦电力公司的财务状况展开了自己的审核。我们从中发现的几个事情并没有增强我们对公司的信心。

1. 负债水平扶摇直上。
2. 股票价格急转直下。

随着楚库罗瓦电力公司的股票再创0.018美元每股新低（与乌赞家族1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年前收购公司时所付的1.25美元不可同日而语），利润也从5 900万美元下降到4 100万美元，跌幅超过30%。在乌赞家族管理不善持续达1年后，楚库罗瓦电力公司公布前9个月亏损达1 800万美元。这在该公司的历史上还是头一次。

显然，公司的问题很严重。尤为糟糕的是，乌赞家族为了维护自身的权威性还作了垂死挣扎。他们打响了注定要遭到厄运的刀耕火种地削减成本的战役，其中以大幅裁员为代表。结果是导致了罢工迭起、工人动荡不安、发展速度放缓以及决战摊牌屡见不鲜。甚至在比较戏剧化的时候，当地的经理们还关闭了工厂并最终找人把自己的住房周围都看护了起来。乌赞家族雇用了自己的保安以封锁总部，防止抗议者的袭击。

我们总算清楚了，公司已经一败涂地了。但我们除了知道我们的股票都付之东流了以外，并不确切知晓其中的原因。在我们看来，我们惟一的办法就是参加即将到来的一年一度的股东大会，在会上公开披露乌赞家族的腐败。有传言说，乌赞家族要修改公司章程，加强家族对公司的控制。我们的策略是，如果可能，尽量拖延他们作出此类动作。

但有一个问题。如果我们想出席会议，那么入场券是必不可少的。但是，只有持有“记名”股票的股东才有资格得到入场券。令人惊讶的是，尽管我们购买了公司近100万股的股票，但若想给它们登记，其过程却极其缓慢。正如日后发生在印度、俄罗斯以及世界其他地方的那样，我们因股票登记而陷入了激战——而在大多数非新兴市场上，由经纪人负责登记事宜是顺理成章的。

但在许许多多的新兴市场上，股票记名却是一个充斥着腐败和滥用职权的领域。伊斯坦布尔花旗银行给我们在卢森堡的摩根士丹利托管行写信说：

“(在土耳其）股票登记并不是保管所必需的条件，而且，也非市场惯例。如果外国投资人想与会并由委托代表投票，那么就必须向其托管人出具委托书，并作为直接投资人而不是证券投资人，向财政及外贸副部长申请证券记名。直接投资人必须缴纳土耳其资本利得税。”

我们很诧异地得悉：对于非居民证券投资人来说，资本利得税高达48.3%！这也就意味着：如果我们想先享有投票权，再卖掉股票的话，就要把我们利润中的近一半用来缴税。这根本办不到。信中还写道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"记名股票的持有者在大多数情况下可以出席会议或者授权其分托管人通过代表投票。一旦启动登记程序，那么在程序终止前你将不得出售股票，而且，股票将不再归我们托管。"

当地的法律把我们逼上了绝路。如果我们把股票记名以获得在股东大会上的投票权的话，那么就不仅要缴纳近50%的资本利得税，而且实际上还会丧失对股票的控制权。一想到前景这么黯淡，我们就不由得生气。这也难怪。更有甚者，让我们移交控制权的一方恰恰就是我们计划要罢免的一方。

为了保护在土耳其的小投资人的权益，我们尝试着树立一个先例：我们正式向土耳其的国库总署外商投资处（Foreign Investment Directorate）提出对我们的楚库罗瓦电力公司股票进行登记的申请。由于此前还没有外国人尝试过向这个管理机构提出登记股票的申请，因此他们的批文来得很慢。正如所有其他的官僚机构一样，凡是碰到从未有过的需要盖章的新内容，都要慎之又慎。

国库总署外商投资处最终否决了我们的要求，他们坚持认为为了"保险"起见，除非我们把股票移交到公司的手里，否则就不予办理登记。我们被这个规定激怒了，就直接写信给土耳其总理坦苏·奇莱尔，要求他对外国投资董事会进行前所未有的干预。

真见鬼了，总理办公室竟然批准了我们的请求。他们给公司施加压力，迫使他们承认我们具有将自己持有的股票登记的权利。于是，他们及时寄来了出席股东大会的入场券。这对坦普尔曼来说还只是第一个回合。

不出我们所料，在一年一度的股东大会上，管理层建议对公司的议事章程进行修改。如果他们的建议得以实施，那么就会在很大程度上使他们更能轻而易举地以牺牲小股东的利益为代价提高自身的收益。尽管我们投了反对票，但在第一轮的投票中我们还是失败了。这也不奇怪——我们毕竟是小股东。

但是我们具有挑衅性的举动并没有白费，在安卡拉的资本市场委员会（Capital Markets Board）将我们的事业进行了下去。他们把乌赞家族送上了法庭，以所谓的抽调公开上市公司资金的罪名指控他们违反了土耳其商法以及刑法。诉讼上明确指出：公司接受了世行本要投资在未来电力项目上的资金，但却把钱转移到了许多其他与公司相关的公司及实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体内部，还有由乌赞家族控制的银行的无息账户上。正如发生在凯派兹电力公司的那样，据说公司管理层很草率地顶着高风险投机外汇交易，一旦这些“投资”失意，就会使股东们陷入新的债务里面。

在资本市场委员会的审计部公布了这个对乌赞家族具有毁灭性的报告之后，事情有了奇怪的进展：国库总署外商投资处开始针对这一事件展开自己的调查。作为对资本市场委员会尖刻报道的回应，能源部关闭了楚库罗瓦电力公司，并把由乌赞家族控制的董事会换成了由资本市场委员会推举的董事会。

事情到此还没有结束，由于乌赞家族没有向土耳其电力当局缴税，从而又搬起石头砸了自己的脚。雪上加霜的是，他们为了进入移动电话领域，还涉嫌在购买许可证上有欺诈行为。这是他们判断的失误，最终土耳其电信吊销了他们的许可证。

资本市场委员会在乌赞家族遭受了一系列重大打击，变得摇摇晃晃了之后，又对它迎头痛击。他们暂时取消了几家由乌赞家族控制的公司经营证券的权利（阻止他们再在外汇交易上浪费股东们的钱财），对他们的质询也不置可否。他们还关闭了一家由乌赞家族控制的据说在买卖凯派兹电力公司股票上有违规现象的公司，这在当时看起来颇有点儿盖棺论定的意思。

当时有那么一会儿，看上去好像我们要赢了。也许更为重要的是：我们在土耳其为了真理、正义以及全球新秩序而出了重拳。但在这之后，乌赞家族进行了反击，而且出手也很重。他们利用其家族的一个电视台对总理的家庭进行诽谤；他们游说反对党中的支持者；他们纠集国内的同行反对所谓的“险恶外国人”的阴谋，他们动作迅速地了结了与自己先前冒犯过的公共部门的恩怨，他们弥补了与能源部的分歧并补交了所欠土耳其电力当局的债款。

之后，阻止乌赞家族重返领导岗位的就只有资本市场委员会了。但乌赞家族设法让工商部任命了一个特殊的审计员，并由他主持了一个会议。在会上（令人吃惊的是）乌赞家族经投票表决，重掌公司大权。

这场战争最终以我们的失败告终，但我自我安慰说：我们已经引起了媒体和公众对在土耳其的小股东的艰难处境的关注。我们还顺便开创了一些前所未有的先例，可能会对我们将来的事业有帮助。但是，在法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制基础比较薄弱的国家，我们永远也不能低估政治利益群体为了保护自身特权、不顾白纸黑字规定的法律义务而释放出来的能量。

从楚库罗瓦灾难中得到的第一个教训是：

躲在公司幕后的人与公司的账目一样重要。

单从纸面上看，这是一家极为优秀的公司——资产雄厚、合同很棒、前程远大。但如果人不好，那么上面所提到的这些就都不重要了。这也就是我为什么相信在条件许可的情况下，在购买股票前会见管理层并了解他们的背景是如此重要的原因。

第二个教训：

千万不要想当然地以为法律会站在你这边。

尽管在大多数成熟市场上你是受法律保护的，但在大多数新兴市场上情况却不是这样。事实上，它可能还会起反作用。尤其当你是外国人，特别是当你只是个小股东的时候。

第三个教训：

如果公司状况不佳并开始亏损，那么你的机会可能就来了，但在介入之前，必须非常非常仔细地调查以确定亏损来自哪儿，以及是否针对这些管理上的问题作了相应处理。

第四个教训：

始终要对交易吹毛求疵。

哦，还有最后一个经验教训（第五个教训），比较机动灵活……

如果管理层或者是大股东不愿见你，就要当心了。因为他们可能要隐瞒什么。

Mesbla百货公司

很久以前，在巴西有一家相当成功的热门百货公司，名叫Mesbla百货。它从来也没能成为巴西的Bloomingdales。用美国人的话来说，它更像巴西的Macy's，或者可能更像JC Penney。

公司成立于1912年，一直归里约热内卢的一个古老、有名望，而且很新潮的家族所有，并由他们经营。该家族被广泛誉为里约热内卢社交界的宠儿。我们于1989年8月首次为我们的新兴市场基金购入了Mesbla百

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货的股份。公司当时就已经发展壮大了，麾下有些盈利的汽车经销连锁店，在当时极度通货膨胀的金融环境下发展得很迅猛。

多年以来，我们定期参观公司、对该家族进行拜访。我至今还能回忆起在该家族掌门人位于里约热内卢具有历史纪念意义的宅邸里——这里还是全国名闻遐迩的巴西民间艺术藏品的汇聚之地——举办的一次格调颇为高雅的晚宴。在我离开的时候，这个令人称奇、魅力四射、传统古老的家族所具有的正直、高贵的品格给我留下了极为深刻的印象。

我们的每次参观访问都一如既往地让人感到赏心悦目，在此期间，这个家族及其管理代表们也始终向我们保证说公司一切都很顺利。而我们也没任何理由怀疑公司这些美好的预测，因为公司的利润一直呈稳定增长态势。然而，以前一直很平稳的股票在1991年开始快速、持续下滑。

Mesbla百货的问题源自总统德梅洛的“新巴西”（Novo Brasil）方案。该方案为了控制极度的通货膨胀而采取了极端的措施，把公司所有的金融资产都冻结了，实际上在一夜之间使经济受到了挫伤。Mesbla百货的销售停滞了。管理层为了维持连锁店的经营，不得不把资产处理掉以为他们已经签定合约的生意筹措资金。

甚至就在公司管理层不断向我们保证说一切均在掌控之中的时候，公司也还在迅速走向破产。1994年年末，公司不得不披露资远远不能抵债的事实。这还不是最糟糕的，最糟糕的是，那些资产（9亿美元）的估价也受到了怀疑，因为它们几乎全是由债务组成的，既有短期的，也有长期的。

在不断增加的债务压力下，公司步履维艰，又面临严重的不流动危机，最后只好在1995年8月申请破产。

和其他许多公司一样，尤其是那些零售业内的公司，Mesbla百货在极度通货膨胀时期，从“打时间差”上赚的钱至少不少于从直接的货物销售上赚的钱。这也就是说，他们靠钱生钱，而不是靠家具、汽车、灯罩等货品。正如拉丁美洲其他许多处在极度通货膨胀期间的公司一样，Mesbla百货接受货物，然后利用供货商提供的1个月左右期限或是在类似的宽限期后支付货款。

因为公司在类似的宽限期内，全权拥有货物，因此，只要他们通过销售货物得到了钱，就能把钱存到当地银行里去，而银行定期大额存单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的收益率会比当时的通货膨胀利率稍高一点儿。这样一来，银行利息和一个月后付给供货商的货款之间的差额就是一笔不小的收益。

这本无可厚非。非常光明正大、合理合法，而且，在当时的环境条件下，这也是一个非常健康、理智的处理金钱的方法。但是一旦你开始靠钱，而不是靠销售生钱的时候，如果是在销售行业，一旦财政风向突变，那就会被打个措手不及。

就拿Mesbla百货来说吧，由家族成员组成的管理层被高利率麻痹了思想，在掌舵的过程中就心满意足地昏昏欲睡了，结果迷失了方向，不知道该如何通过货物创造利润。

不幸的是，这才仅仅是他们问题的开始。公司不能灵活巧妙地适应日趋正常化的通货膨胀环境，于是就开始走捷径了——说得客气点儿是这样。申请破产保护只是其中之一，但即便这样，也只能是给自己赢得一个稍事喘息的机会，因为哪怕是按照最优惠的条款，公司也必须在两年内付清2.8亿美元的债务。

我们在此期间对公司的资产也很关注，还参加了一系列公司管理层会议。其间，他们反复向我们保证说，事态完全在他们的掌控之中。然后，到了1996年6月，公司公布1995年年终结果时报告净亏损2.62亿美元，这使我们大吃一惊。

这还不算什么。仔细审查他们的损益表，就会发现晦涩的字里行间藏着掖着几个令人不安的项目：1. 巨大亏损中的很大一部分是未开工项目；2. 9 000万的亏损是由“地产再评估”造成的。那什么是“地产再评估”呢？

按照巴西的法律规定，公司有6个月的时间组织召开一次股东大会证实上述财务报表，但公司却没有这样做。与此同时，公司净值也出现了全面滑坡，由原先的2.62亿美元下降到1 100万美元。

在遭到几个暴怒的供货商的起诉后，Mesbla百货股份在里约热内卢证券交易所的所有交易都被暂时终止了。与此同时，诉讼也迟迟没有结果。我们通过四处打探，得到消息说，疑窦丛生的房地产“再评估”损失的9 000万美元要归因于公司为了筹措现款而实施的一系列先销售再回租（sales-and-leaseback）的交易。这种交易就是先把地产以很低的折扣卖给一系列隐瞒身份的买主，再由公司把地产租回来，这样一来，管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

层就能在账面上把这些“销售”记做“亏损”了。

这类财务上的花招从某种程度上为当时所披露的公司一个比较烦心的问题作了诠释：就算完成了这种所谓的销售，公司的债务在此期间还是膨胀了。换句话说，诸如此类的销售不但远远没有减轻公司的灾难，反而雪上加霜。

我们想就3个重大问题向公司方面寻求解释：

1. 为什么出售这些地产？
2. 那些神秘买主的身份？
3. 为什么要把这些资产以如此低廉的价格卖掉？

我们希望得到上述信息的要求屡次被公司方面干脆利落地回绝了。没有任何解释。与此同时，我们的老朋友，这个古老的巴西家族却在想方设法地把他们在Mesbla百货17%的股份（占有表决权股份的51%）转移到一家我们认为是受班科·派克休（Banco Pactual）控制的公司里。班科·派克休的基地在里约热内卢，业务包括为Mesbla百货的主要贷方提供咨询。

真正使我如坐针毡的是：这个作为主要股东的家族已经以1 000股14美元的价格把自己的资金从公司里抽出来了。这个价格是一个专门为这项交易雇用的“独立顾问”提供的。但在公开市场上，在公司股票被暂停交易之前，价格已经下跌到了5美元以下。

好家伙！我们本来应该在那个价位上把股票抛掉的！但是，等我们得到确切消息，知道管理层已经陷得有多深时，已经太晚了：公司的股票已经被暂停交易了。这个巴西家族在几乎等于现行价格的3倍的价位上出售股票的事实让我们备感心痛。这也使我们开始为自己能否得到相对公平的待遇而感到忧心。

我们虽然是不经意，但却愚蠢地违反了默比乌斯的首要规则：

始终要有撤退的战略部署。始终要给自己留退路。

我们当时却无路可走。

我们的惟一出路就是斗争到底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游击战

我们感到Mesbla百货背叛了我们，并为此感到痛彻骨髓。我们认为把钱花在为在巴西建立一些保护小股东的基本条例上是值得的。如果不是这样，我们绝不会不惜时间、不嫌麻烦地展开不切实际的在Mesbla百货事件中寻求公正的行动。

这个家族选准时机淡出之后，Mesbla百货的三个最大贷方——巴西的三大银行——开始对公司进行重组，其间他们严格地维护自己的利益，而损害了小股东的利益。

按照他们的所谓重组方案，银行方面要把公司8.5亿美元的债务转化成证券。一旦这个方案得以实施，那么就会把现有股东所持有的公司100%的股票稀释成不到3%。

没错：从100%稀释到3%。

Mesbla百货在1997年6月份公布了1996年的最新统计结果，境况惨淡。他们的亏损再次被刷新，达到了5.866亿美元，令人费解。亏损在很大程度上又是那些没有特别向股东们说明的未开工项目造成的。在公布了这些惊世骇俗的数字之后，公司召开了一个股东大会以寻求股东们对可怜的有关前两年的财务报表的认同。

根据巴西的法律规定，如果一家公司连续3年没有分红，那么优先股的持有人——我们这种人——就获准有投票的权利。但是真到了股东大会上，尽管我们费了九牛二虎之力进行反对，但还是没有获得投票权。如果我们能获得投票权，反对那个根据主要贷方的方案重组公司的动议的话，本来是能够阻止重组的步伐的。但就在为把Mesbla百货5亿美元的债务转化为证券进行投票的当口，却否决了我们投票的权利。结果，大多数的普通股东同意了转化方案。

不用说，我们是该被限制的一族。

在我们确信公司在提到我们的股票价值时大打折扣，我们对资金的控制马上要被稀释得无足轻重之后，我们把Mesbla百货告上了法庭，希望法庭发布阻止债务转换的禁令。禁令很快获得了批准，但很快又被破产法官解除了，因为公司绝望地请求说：一旦重组遇到一点儿阻碍，管理层除了关门以外，将别无选择，这样一来，就会有成千上万的巴西人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失业。法官最终向他们低头了。

正如法官所暗示的那样，本来我们很有优势，但他不愿使公司的员工们失业。

在大多数的新兴市场，如果你的利益与雇员们的利益相一致，那么你作为小股东的利益就可能被忽视。在那些把保护就业作为首要社会目标的国家里，股东们的利益很可能就要屈居次要地位，这再平常不过了。

错误与疏忽

让我们暂停对这一悲惨的南美故事的叙述，稍事休息，回顾一下迄今为止我们所犯的错误。就在宏观经济画面发生戏剧性变化的时候，我们本来应该对Mesbla百货进行更为密切的观察的。我们本来应该扪心自问（或者问公司的管理层）几个关键问题：

1. 你们是怎么赚钱的，请准确回答？

2. 如果你们现在是靠别人的钱赚钱，那么在螺旋形膨胀结束之后，你们有没有什么靠自己的核心生意，也就是说靠向公众出售商品赚钱的备用方案？

我们本来应该视自己对他们针对上述问题回答的满意度，进一步：1. 要求检查公司的账簿；2. 一旦要求遭到拒绝，就以迅雷不及掩耳之势把股票抛掉。

诉讼马拉松

但我们却不是这样，而是为了达到与对方的基本抗衡，被迫向律师们支付高额费用。这样一来，我们就深深地陷入了错综复杂的巴西司法体系里面，就像在迷宫里被蒙着眼睛瞎撞一样。我们想知道自己是如何被这么彻头彻尾地否决掉，为了获得这项特权，迫不得已把大钱都花在了这上面。

不久以后，“重组后”的公司公布了自己的一个方案：公司被出售给一个叫李卡多–曼梭（Ricardo Mansur）的公司，而这个李卡多–曼梭是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个叫Mappin的与Mesbla百货竞争的零售连锁店的主要股东，由此“重组”的目的才真相大白。重组由债权银行挑选的班科·派克休负责实施。班科·派克休经过精挑细选，把一个名叫鲁夹斯（Lojas Americanas）的机构的前任老板指定为Mesbla百货的首席执行官。

一旦成功了，银行及其亲手挑选的首席执行官的努力就不会白费，他们将从中获得可观的收益：班科·派克休及其新任首席执行官将要获得的酬金令人瞠目——将近1 000万美元。除此之外，他们还会得到重组后公司净值的8%。如果公司净值以约9亿美元计算的话，那就是7 200万美元。

正如我们日后在法庭文件中所陈述的那样，鉴于Mesbla百货当时的市值只有1 400万美元，净值连零都不到的情况，我们认为这7 200万美元的酬金太多了。

真正使我大吃一惊的还不是这些。就在我们威胁说要通过起诉阻止债务转换以后，《巴西日报》(*Journal Do Brasil*）引用了Mesbla百货的一位高级官员的话，断言我不仅是个“海盗”，还是个“小偷”。他还指控我进行商业敲诈，声称我主动提出：只要能支付我们全款，我就给重组开绿灯。这简直是无稽之谈，而且编造得让外人一看，好像我们之所以出头只是为了我们自己似的。事实上，我们不仅在为自己而战，而且也在为身在巴西的小股东们的权益而战。

于是，我们决定：

1. 把反对Mesbla百货的诉讼继续下去，争取推翻在1997年6月召开的股东大会上达成的结果。

2. 寻求提出诽谤诉讼的可能性，争取迫使Mesbla百货把所有的财务信息都公之于众。

3. 与CVM（巴西对美国证券交易委员会的称呼）的高级官员取得联系，针对这次债务转换以及神秘的地产转移展开调查。

本来，如果连续3年没有分红，那么优先股的股东就能获得投票权。结果，CVM不愿执行该项规章。它不想卷入保护小股东权益的旋涡里面，这种倾向表现得很明显。

就在我写这本书的时候，这个官司还悬而未决，还在无精打采地沿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着巴西的司法体系道路前行。

赢家

你们对几个重大事件已经很熟悉了。下面是几个比较小的事件。

中国海外投资有限公司

这是一只早期的红筹股——基地在中国，在香港证券交易所上市。中国海外投资有限公司之所以能够吸引我的注意力，倒不是因为它的名字，而是因为当时（1995年夏季）中国内地公司在香港上市还是一个新生事物，对一家完全国有的公司更是如此。简而言之，这是原始红筹股。

很明显，在这种情况下，中国海外投资有限公司就合理合法地成了中国最大的国有建设公司之一——中国建设工程公司的投资工具。我们认为该公司的主要活动集中在地产开发以及大规模建设合同的管理上，但我们不知道这些项目在哪儿。就在我们最初展开对该股票的调查的时候，我们曾经认为他们是想在香港筹措资金，再将其输入回中国内地。

接着，人们为红筹股自吹自擂出来的所谓与中国领导层的“关系”而激动不已，而我们却没有把精力过多地放在政治因素上。相反地，我们更为它的市盈率值而欣喜——只在7和8之间徘徊，很诱人。股票的交易价格，相对其净资产值而言，也打了很大的折扣，我们对此也很欣赏。

但公司管理层的素质才是真正使我们下决心成交的原因。我们在与公司总裁交谈的时候，他告诉我们：他准备把在香港筹集到的大部分资金（资产的60%~70%）投在香港，而不是中国内地。

我问他为什么。他脱口而出：“因为投在香港比投在内地的利润大。”

这家公司没有被用做把香港的资产吸出去再注入到内地的工具，而是严格地按照做生意的模式经营。这就是个好兆头，因为这说明中国人讲求实际，不只是想通过先募集资金再把钱不分青红皂白地随便投到内地什么地方的方法来骗外国人。

关于红筹股，人们所不明白的是，关系是把双刃剑：

1. 你能通过关系得到合约以及生意。
2. 关系本身还附有绳索，能降低运行的效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对红筹股的大肆宣传把其股价哄抬了上去，于是我们就在中国海外投资有限公司的市盈率值跳到14~15之间，其股票交易价相对净资产值溢价许多的时候把它给抛了。

那么，我们在哪方面做对了呢？在基础阶段买进，在跟风阶段抛出。

丽新国际集团

我们最初于1989年开始买入这家基地设在香港的多元化公司——丽新国际集团（Lai Sun International Group）的股份，当时，因为公司的许多管理人员有热衷于讨女人欢心、经常出没于各种社交场合的花花公子的名声，因此面临许多压力。据说他们当中的一些人与模特和女演员们东游西荡，由此好像就能说明他们不可能是严肃认真的生意人。

彼得和弗兰克·拉姆（Franky Lam）就是以在纽约被称做“破烂儿的行当”起家的，并以鳄鱼商标生产衬衫以及其他服装，从而塑造了自己的品牌。从某种程度上讲，他们成功变为制衣业巨头的过程是与香港整体地位的攀升同步的，因为他们开始也只是生产廉价的香港冒牌货，使“香港制造”四字沦落为低档三流货的同义词，但他们后来逐渐发展到了这个领域的高端市场。也就是从那以后，他们开始春风得意起来。

他们在1987年购并了一家公司。这家公司最初打着法国拉科斯特股份有限公司（Chemise Lacoste）的牌子，以一只鳄鱼作为公司的标志生产高端产品，与法国伊索（Izod）公司的产品相类似。购并这家公司后，他们也如法炮制，把鳄鱼当做了自己的商标。但在站稳脚跟以后，他们就开始独自把鳄鱼作为一个品牌来开发了，甚至还开创了一家相当成功的子公司——Crocokids以打入高速增长的亚洲市场。

丽新在成功地经营、扩张了鳄鱼连锁店之后，发展成为亚洲最大的地产开发商之一。他们开始沿着从马尼拉到吉隆坡，再到洛杉矶的环太平洋城市修建饭店，从丽晶（Regent Beverly Wilshire）那儿分了一杯羹。他们在纽约的第一家饭店是曼哈顿岛上的四季饭店，坐落在百老汇娱乐区外，由贝聿铭设计。金融流感袭击亚洲的时候，他们大势已去。由于举债过多，原先就很便宜的股票更是濒于破产。

我们礼节性地拜访了他们位于香港中环干诺道上的鳄鱼大厦——这是他们以前的地址。正如后来大家所知道的那样，丽新集团把它在香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成衣制造业转到了中国内地，而且，除了在全亚洲做饭店及综合公寓楼的房地产开发以外，甚至还进入了电视领域。他们的亚洲电视（Asia TV）是亚洲最大的中文节目库。

拉姆兄弟的夜生活给闲话专栏作家留下了深刻印象，但他们对待生意的清醒和正直同样也使我印象深刻。我喜欢他们娴熟地以自己的成衣业为基础，并将其当做向其他领域行进的跳板的做法。我同时还认为，他们也组建了一个一流的管理班子。离开他们办公室的时候，就在我们人还在电梯里时，我扭头对我们坦普尔曼的其他成员说："让我们全力以赴吧。资产就摆在我们眼前。他们工作出色，管理班子看上去也不错。虽然他们喜欢自行其乐，但那是他们的事。"

这是一个很好的逆潮流买入的例子。要知道，人们对丽新集团的印象可不怎么样。

弹指一挥间，10年过去了。20世纪90年代末，香港地产市场价格昂贵，鳄鱼兄弟要斥巨资买入一流地产、饭店、购物中心、综合公寓大楼的大宗股份。就在股票奇迹般地比我们当初的买入价翻了一番的时候，我们把股票卖了。

任何一只能增值3倍的股票都是赢得利润的首选股。

正如一再被证实的那样："在冬季睡觉的是狗熊，在夏季奔跑的是公牛，但是，任人宰割的却是猪。"

就在亚洲金融流感横扫过丽新集团的领地的时候，集团也经历了严格的审查。随着市场的跳水，集团的地产业臂膀——丽新开发公司也遭受了重创，究其原因，要归因于公司相对较重的债务负担：债务占到了资本的60%。由于公司的一位发言人急匆匆地宣布说他们就在一个星期前出售了一块主要的开发地基，计划要"在6个月内降低债务与资本之间的比率"，从而使得股票创了历史新低——一天之内下跌了15%。由于关于像丽新这样的"负债累累的开发商"的传闻使恒生指数在4小时内下跌了7%，因此忽然间又重新激发了我对丽新的兴趣。

谣言开始四处传播：丽新陷入了某种麻烦之中——这在香港永远是开发过度的地产市场上倒也没什么可大惊小怪的。据说，丽新已"默不作声地考虑"是否出售他们在丽晶和四季饭店的股份呢。据说，他们急需筹集现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们做了什么呢？

其实，走来走去，最后又回到起点：丽新又变得有吸引力了。

上海大众出租汽车有限公司

很简单，这是当时上海经营得最好的公司之一。上海许多其他的大型公司都归政府所有，雇员众多、开支庞大、官僚作风严重，同时也有潜在的令人头痛的问题。但这些人例外：他们脚踏实地，很实干，他们与公众同步，与道路合拍。公司的高层领导原来大多也出身于出租车司机，立足于基层，创办了自己的企业。

由于他们开始是靠开出租养家糊口的，因此他们学会了如何降低成本、提高收益，如何把一个复杂、分散的企业组织管理好。现金流量也是非常庞大的。尤其使我们印象深刻的是：他们在中国经营的是服务行业，而当时中国服务经济的质量却不尽如人意。这些以前开出租的人在对自己的员工进行培训以使他们变得礼貌、高效，而他们的努力也没有白费。

他们的办公室位于上海的南京路上，步行几分钟就到约翰·波特曼（John Portman）的香格里拉饭店了。在参观他们办公室的时候，我注意到办公室的总体装潢陈旧、简陋。公司规划开发部的副主任顾华（Gu Hua）干巴巴地向我们解释说，他们要搬新楼了，一幢他们自己的大楼。之所以搬迁，倒不是为了有更漂亮的装饰，而是为了把租房的钱省下来。

他特别指出：公司还把车队扩展到了上海周边的主要城市。这些城市主要分布在江浙：无锡、杭州、苏州和宁波。它们都是蒸蒸日上的重要城市。中国政府颁布的一项5天工作日的政策对他们无限制地扩展自己的核心业务很有帮助，因为人们现在有更多的自由时间了，因而乘出租车去周边城市旅游的可能性就更大了。

他说：这一发展还会带动公司正在高速增长的汽车租赁行业。公司处在直到20世纪90年代末以来还算是非常静态的这个社会中，手里掌握着所有与机动性相关的发展态势——向上的以及水平的。

他们的搬家行业也处在腾飞阶段。甚至就连在上海修建地铁也丝毫没有乱了大众出租汽车有限公司的方寸，他语气缓和地说："一旦塞车现象减少了，就能使我们的司机效率更高了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们还掌握了最新的高科技，甚至给自己快速增长的车队中的600辆出租车配备了全球定位系统。他们开办的大众保险公司在头一年的运营中就已经显示出了健康、盈利的态势。

这个先前的出租车公司已经把业务范围扩展到了兴建和管理酒店以及其他地产上，他们把目标锁定在中国中低收入的住店客人身上。旅店一般位于火车站附近，而那些大的连锁店的目标集中在高端市场，他们无意于与这些大连锁店展开激烈的肉搏战。

惟一让人感到美中不足的是什么呢？

不断上升的管理以及一般性费用不能轻而易举地被转嫁到客户头上，因为出租车的费用是由市政当局规定的。

顾先生解释说，这也就是他们为什么首先要实行多元化经营的原因。

具有讽刺意味的是：如果能给出租车司机提供一个自由市场，可能他们现在还会是出租车司机。

加拉加斯电力公司

我们在1995年的时候是惟一一个由政府发起的加拉加斯电力公司（Electricidad de Caracas）股票拍卖会上的投标者。加拉加斯电力公司是委内瑞拉首都加拉加斯的一个重要电力公司。截至那时为止，我们在委内瑞拉投资已经有4年左右了，而且，经过长时期的调整，已经对当地的环境变得很适应了。

我们当初进入委内瑞拉的时候，单从商业角度考虑的话，那里简直就是个灾难：通货膨胀居高不下，政府仍然倾向于平民论，政府开支失控，机构对变革也极端抵制。他们远远落后于所在地区向更为市场化政策转变的大众趋势。

政府拒绝对国有企业实行私有化，所有伪装成商人的官僚一般都靠国家的石油财富过得像被宠坏了的帕夏[①] 一样。他们大肆挥霍国家财富，而不是把它有效地投入到新生企业当中去。这类放纵行为的资金大多来自委内瑞拉的石油业。委内瑞拉的石油业在20世纪70年代随着欧佩克的出现而重新收归国有，当时还陷在70年代的偏见里拔不出来。

---

① 旧时奥斯曼帝国和北非高级文武官的称号。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当然，不结盟运动随着苏联的解体而结束了，冷战也随之终止。与此同时，欧佩克的可信度也大大降低，与其说它成了石油消费国的克星，倒不如说它从根本上被排斥在外了。

每次欧佩克威胁要减少产量以提高价格的时候，全世界都可以仰仗其他没有与它采取共同行动的重要石油生产商。结果，整个20世纪90年代的石油价格都持续走低，这使日益一体化的全球经济受益匪浅，也对全球气候变暖作出了重大贡献。

我们第一次去委内瑞拉的时候，那里（宏观来看）还是一片废墟。但委内瑞拉是另一个比较经典的案例——与几年后在俄罗斯发生的比较相似——混乱不堪的宏观画面遮蔽了许许多多管理完善、估价过低的公司。正是因为这些宏观问题的存在，才使得这些以净值为评估基础的公司显得非常廉价。

因此，就在加拉加斯电力公司的股票招标会上，我们成了惟一有胆量签约的玩家。我们最终以一个非常好的价钱购买了这家公司10%的股票，关于这一点我也不介意让你知道。在不到两年的时间里，股票价格就翻番了。

我们哪方面做对了呢?

哦，如果让我们回顾一下的话，我会说：我们很好地利用了不安定的气氛，乐观地把宝押在了委内瑞拉也终归逃不过全球力量的影响这方面。

我们为什么会这么自信呢？因为事实已经变得非常明确了：再顽固的人都不得不向新的世界秩序低头，否则就要在一片混乱中迷失自我，后者可是既不会得到工会领袖，也不会得到官僚们的宽恕的。

我们在观察地区形势的时候，确信拉美向普遍私有化、更加市场化的政策转变的趋势已经获得了一定的认可，也在政治上获得了足够的压倒说不的人的力量。

但我们不是赌徒。我们还是在自己教育背景的影响下，根据一系列的事实作出了选择，这表现在以下方面：

1. 市盈率值很低。
2. 新资产的价值比公司的市值高很多。

我们也并不是想入非非地就一头扎进这个大买卖里的——为亚当·斯密的无形之手出一记理想之拳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日月如梭，转眼就到了1998年。突然之间，局面大为改观了。委内瑞拉一直以来增长率很高，通货膨胀率很低，股市也戏剧般地飙升。所有的一切都一帆风顺。

然后，我们是怎么做的呢?

我们当然开始抛售了。默不作声、谨小慎微，但出手很重。

就在我们第二次周游委内瑞拉的时候，我们参观了一个名叫博尔顿（H.R. Bolton Company）的古老、优秀的航运公司。这家家族公司规模相当大，根基牢固，数年来，已经发展成为一个多元化的公司，同时，还涉足了制陶业。

制陶业的财务主管是一个美国人，温和、年轻、英俊、高大。他很热情、工作勤奋、为人正直，但我也能看出来，他被一个他感到难以提出来的事情困扰着。在耐着性子听完了他们出色的介绍（非常乐观）以后，我们在一片惯有的热情洋溢的微笑、鼓励以及玫瑰色的憧憬氛围中准备离开。

就在我几乎都要走出大门的时候，那位年轻的主管终于说服自己，丢开了原先的矜持，在我耳边小声嘀咕了一句："在你走之前，我只想问你一个问题。"

当然，我几乎无法拒绝。

"你为什么把我们的股票抛了? "

我压根儿没想到会是这么个问题。我感到很尴尬。我感到好像自己伤害了这个好小伙儿的感情。我不知道该说什么。

诚实地讲，我多希望自己当初没有那种必须抛售他们股票的感受，但原因是显而易见的：他们的股票价格已经非常高了，我们能够把钱用到其他更好的地方。

于是，我无伤大雅地嘟囔说："哦，你知道，因为我们要回赎，所以不得不卖掉一些基金。我们在不同的时段里买卖股票。这并不能说明什么……"我在气氛变得更尴尬之前，慢慢走出了大门。

那么，我们为什么要卖掉这么好一家公司的股票呢?

正是因为这家公司太好了!

因为这是一家非常好的公司，因为当时全世界都知道这家公司有多好，而且，全世界都由此对委内瑞拉股票爱不释手，因此，这儿的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就变成了获取利润的首选。

当然，我本来应该这么回答他的问题："你必须记住，我们在没有人想要博尔顿的时候买入了博尔顿的股票；那时的情况还很糟。现在形势一片大好，我们有责任把股票卖掉。"

我还能清楚地记得我们几年前在博尔顿的第一次会面。当时，公司年长的老板（他叫博尔顿，这并没有什么值得大惊小怪的）拄着根拐杖一瘸一拐地走进了会议室。

由于他就是公司的董事长，于是，我忍不住自忖道："难道这是公司健康状况的一个反映吗？"

那时的公司地位，无论是精神上还是物质上，都是相当糟糕的。

于是，我们是怎么做的呢？我们考察了公司资产，得出结论：股票被低估了。

我们买入了股票。

5年过去了，我们再次见到了这个人，他健康状况很好。我几乎都认不出他来了。他又恢复了以往的活力，很有闯劲，大吼大叫地发号施令，简直得意极了。股票也冲到了非常高的水平——要价太高了。

于是，我们又是怎么做的呢？

你说呢？

马克眼中的世界

事物是变化的。

简而言之，事情差不多就是这样的。

一条始终贯穿我在这本书中所讲述的几乎所有故事的线就是变化的持续性，以及作为经理人、信使、投资人保持可变和灵活的必要性。市场就像海洋和潮汐一样是一种波浪现象。要想一直待在浪尖上的惟一办法就是把膝盖弯曲，保持平衡地冲浪。

乘着全球市场的波浪，正像冲浪一样会带来毁灭性的灾难，更不要提赚到令人难以置信的利润了。但是，我们不断寻找的、被我们作为基础分析的一个重要组成部分的是，一个公司、一个国家、一个地区以及一个领导班子驾驭变化的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们通常都会心怀恐惧地迎接挡在他们前进道路上任何形式的变化。

如果你所要寻找的是未来的公司，那么就先要寻找能够驾驭未来的人。

我不得不说：我在过去10年中经历了我人生当中的最大变化：

1. 冷战的结束。
2. 经济全球化。

可能“私有化”并不是一个多么漂亮的词儿，但它的确是一个很好的观念。

随着中央计划甚至是混合经济的消亡，市场现在处于领导地位。这是一个令许多人感到有点儿矛盾的变化，这些人中包括中央银行家、管理者、银行家和政客。中央银行家对此并不欢迎——他们不可能再一锤定音了。在真正自由的市场经济新时代，所有以前有权有势的人都眼睁睁地看着自己的权利受到侵蚀，而且，可能永远也恢复不了了。

随着亚洲金融危机传遍全球，一些稀奇古怪的地区呼吁要再次“管理”并“控制”全球市场，要阻止并放慢资金穿越边境在全球流动的速度。计划最周密、最意味深长的要求重建某种全球控制形式（可与二战后的布雷顿森林协议相媲美）的呼声来自一个著名的投机性投资公司经理。他相信了许多人日趋严重的对一旦缺少了某种全球金融新“秩序”就会发生混乱和无政府状态的恐惧。

我不仅在观念上反对这种观点，而且，我相信：这在实践当中也根本行不通。

你怎么可能在这个计算机以及实质上是即时数据传输的时代向全球资金流动征税呢？

这使我开始尝试着把时钟倒拨，把魔鬼重新放回到瓶子里。

但谁知道呢？可能我错了，如果所有这些聪明人的确想出了一个对资本流动征税的办法，那么我们就只要想出从中渔利的办法就可以了。

许多人在亚洲金融危机中没能把握住的是：危机主要是一个在创立真正自由的全球市场之前需要跨越的一个障碍。所谓的猛虎经济得益于冷战经济，它在经济上开花结果的同时，却在政治上走向僵化。

由于人们把太多的注意力放在了许多前第三世界社会主义经济向自由市场模式的大规模转变上，以至于都忘了：西欧和拉美国家的半社会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主义经济为了适应全球金融自由时代而发生了多么剧烈的转变。

把市场从中央计划和政府控制当中解放出来，就相当于发生在20世纪80年代以及更近一些的发生在20世纪90年代的“宇宙大爆炸”（Big Bang），前者使英国市场摆脱了烦琐和规章的桎梏，而日本人也想利用后者让自己备受困扰的国家发生同样的奇迹，可惜有些迟了。日本一度是世界的荣耀，而90年代末却成了一个急需全面手术的病入膏肓的病人。

卡特尔在全东南亚以这种或那种形式不断增加，因此，也不能低估国际货币基金组织在全东南亚创造真正的自由市场方面的作用。

我最最喜欢的一部电影（原因很快就会揭晓）是帕迪·查耶夫斯基的《电视台风云》（*Network*），由已故伟大的彼得·芬奇扮演新闻播音员霍华德·比尔。有一天，霍华德认定自己“疯了，再也忍受不了了”。而由费伊·达纳韦扮演的冷酷、漠然的网络执行官把他的生活变成了一个活地狱。

在一个关键的场景里面，霍华德·比尔的大老板詹森因为这个变了节的播音员想破坏即将到来的网络接管而训斥他。暴怒中的詹森措辞严厉地痛斥比尔过时了，不能把握现实中新型、残酷、充满竞争的国际环境。

詹森：你破坏了自然界的主要力量，比尔先生，我对此可不接受，明白了吗？你认为你只是阻止了一桩生意——事实并非如此。阿拉伯人从这个国家拿走了500亿美元，他们现在必须再把钱送回来。这是轮回，是生态平衡！你老了，还在以国家和民族的观念思考问题。没有国家！没有民族！没有俄国人！也没有阿拉伯人！没有第三世界！也没有西方！

只有一个整合各个体系的整体，一个控制金钱的巨大的、互相交织的、互相影响的、多元的、多民族的整体。

决定这个星球上生命完整性的是国际货币体系！这是当今事物的自然秩序！是当今事物的原子、亚原子以及银河结构。你却破坏了自然界的主要力量，你要为此付出代价！我的话听懂了吗，比尔先生？

霍华德（在黑暗中说）：阿门。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当《电视台风云》在20世纪70年代首次公映的时候，情况与现在还迥然不同。当时，全球化更像一个即将来临的魔鬼。人们普遍怀着恐惧和嫌恶看待这一全球化趋势。持这种观点的人即便不是大多数，也有许多。只有在由独立自主的、万能的单一民族组成的永恒、安全的国家里，他们才感到舒服。但是，他们相互之间也是战报频传。

那些总是持悲观态度的人所没能料到的是：会在扫除像铁幕这样的政治障碍的背景下发生全球化。因此，全球化的最终来临虽然有可能导致一种新型的奴隶制，但也有可能把我们带入更为自由的新时代。

我从来自全球的人们那里所听到的一个最普遍的抱怨就是：我们所处的世界越变越小，越变越相像了。他们说：新产生的“全球文化”已经堕落成为一个疯狂抢夺的场面，而与此同时，许多以前都很漂亮、雅致、传统的城市和风景却被夷为平地，变成了购物中心。

我对此也无言以对，特别是像我这种在许多环太平洋的高楼大厦林立的新兴都市里待了那么久的人来说，尤其如此。但我的确相信，对绝大多数想把自己从实利主义当中解放出来的人来说——甚至可以把这当做一件好事——可能惟一可靠的出路就是世界经济快速发展，从而比以前任何时候都能向人们提供大于他们需求的东西。因为人们只有在物资充足、生活安全的气氛中才会心甘情愿地放眼于基本生活需求以外的事物，追求享乐生活。

许多人既为已经逝去的过去而悲伤，也为未来尚未发生的专制而揪心。

但我认为，现在的世界已经比10年、20年或者50年前好多了。

其中一个原因就是：中央政府、官僚机构、独裁者以及中央规划者控制普通百姓生活的能力在稳步削弱。人们较从前而言，在客观的自由市场的支配下过上体面生活的几率大多了，投身于“追求幸福”的几率也大多了。

正如我一再重复的那样：新兴市场的故事就是希望和成长的故事。

我为自己在过去10年当中能够参与到其中而感到骄傲和自豪。而且，正是因为这些市场一直以来都在以惊人的速度成长，因此我希望，你也看到了不仅包括我个人，也包括千千万万理性的投资人所看到的一些使新兴市场看上去这么诱人的原因：它潜力巨大，发展速度快，蕴涵着等待人们去把握、开发、有效推动的巨大的机会财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在10年前是首批努力与束缚这些市场的层层错综复杂的官僚机构以及繁文缛节打交道的美国基金管理人。而现如今，已经有成百上千的新兴市场基金了，而且，投入其中的资金已经不能以百万，而是要以10亿美元为计数单位。

尽管这些市场非常棒，但随着它们的持续发展，也可能会变得不稳定。但我衷心希望：你在读完这本书后，不再以否定的眼光看待不稳定性。无论对生产商还是投资者来说，不稳定性都有可能是件好事。市场的跌宕起伏，哪怕是最猛烈的起起落落，都为人们适应新环境以及变幻莫测的现实提供了动力。自由市场可能是个苛刻的监工，但正如温斯顿·丘吉尔在评价民主时所说的那样：可能自由市场是个糟糕的体系，但它恰恰是我们所能得到的最好的体系。

下一站

哦，好像我还有飞机要赶。

好像明天还要考察许多新公司。

你至少应该因为我使你少受时差折磨之苦而感谢我。

至于我嘛，我会靠在椅子上，按下那个小小的黄铜按钮，观看位于机舱前部电视屏幕上的空中演示，看我们又在朝哪个方向去，下一个要降落的地方是哪里。

但是，你知道吗？

我想，我现在除了坐在这儿朝机窗外看，别的什么也不会做。如果你真想知道为什么，那是因为：无论我们朝东西南北哪个方向前进，对我都不重要了。我在经历了那么多年的游历之后，开始爱上了惊喜。

无论我们明天在哪儿降落，那儿都会是个值得探访、值得开发的迷人的地方。我惟一的希望就是那儿能有个健身房，能蒸桑拿浴；货币能自由兑换；市场公平、高效、流动、透明；中央银行不横加干涉。

当然，我差点儿忘了：

没有讨厌的外资资本溢价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附　录

对那些不倾向于或不准备登上飞机亲自到公司参观的人来说，最好的也是最省钱的获取新兴市场信息的来源是面向大众的商业期刊。这些期刊包括《华尔街日报》《金融时报》《经济学家》《财富》以及其他面向投资者的刊物，它们经常发布吸引全球投资者的有关地区、国家和公司的专栏。

既然许多投资活跃的人们仍然采用旅行参观的方式，我就不能过多地强调实地考察的收获，这包括愉快的和经常是指导性的参观当地交易所，阅读当地期刊，与在咖啡馆、餐桌上遇到的人士交谈，甚至在银行在线兑换货币。参观公司有时由当地的经纪人安排，这些经纪人也有兴趣做小投资者或新手投资者的生意。偶尔，参观也由公司本身安排，尽管公司股东不一定能够进入公司办公室，有时甚至是大股东也不可以。

对于有足够的好奇心花费金钱和时间来研究外国市场的空谈投资者，我推荐下列适时的信息来源——大多数是印刷出版物，但也有一些令人感兴趣的互联网地址。

对于互联网上的信息搜索——尽管应当担心某些网络信息的不可靠——大多数本书提及的证券交易所、公司和国家已经建立了网站。

我个人最喜欢的一个网站是纽约银行的(网址：http://www.bankofnycom/adr)，该网站汇集了许多存托银行（包括纽约银行的竞争对手）的存托信息，是了解主要证券交易所的美国存托凭证和全球存托凭证最新信息的可高度信赖的来源。

另一个非常好的信息来源是J · P · 摩根银行创立的网站：www.apr.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我看来，迄今为止，有关未开化的新兴市场信息的最好来源是国际金融公司出版的“国际金融公司指数”丛书（见下文）。在选择投资基金的信息来源方面，我最喜欢的一个是Morningstar，它相对便宜而且一直做得很好。Lipper service是最全面的共同基金信息来源之一。对那些越来越多的有关新兴市场的时事通讯，我喜欢的是加拿大的BCA集团出版的“银行信贷分析家”。其他的信息来源，主要是针对特定国家和地区的，在下文列出。我需要强调的是，这些信息来源只是我的个人喜好，并不代表我在富兰克林/坦普尔曼集团的雇主和同僚的观点。

IFC
(每月更新)
网址：http://www.ifc.org

Lipper
（每月传真更新，有季度分析）
网址：http://www.lipperweb.com/home/def.html-ssi

Morningstar
（每月CD-ROM）
网址：http://www.investools.com/cgi-bin/library/msmf.pl

Emerging Markets Newsletters

BCA出版公司的出版物：
The BCA Emerging Markets Strategist
The Bank Credit Analyst
The International Bank Credit Analyst
The BCA China Analyst

Thomson Bank Watch（亚洲）出版物：Bank Watch Monthly

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Brazil Watch（ORBIS 出版物）：

Business Africa——《经济学家》信息单元

Central European Business Weekly

Emerging Markets Week

Institutional Investor Inc.出版物：

Institutional Investor Emerging Markets Week

Institutional Investor Newsletters

Business Monitor International Ltd出版物：

China and North Asia Monitor

The Emerging Markets Monitor

Indian Subcontinent Monitor

South East Asia Monitor

Southern Africa Monitor

North African Monitor

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所一手
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7hel

PASSPORT TO PROFITS

马克·默比乌斯是海外新兴市场金融世界的主宰。在遥远的古昔时代，要想找到埋藏宝藏的地点，需要有一张海盗图；而在今天，只需把这本书买到手，就这么简单。对所有曾经投资于股市或曾经动过这个念头的人来说，《利润通行证》是你书架上的必备读物。

——罗宾·利奇 "富人·名人生活方式"创意及主持人

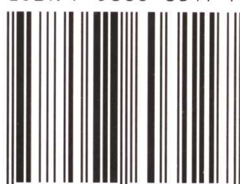
当今世界上一个最富洞察力的国际投资人会告诉你，为什么新兴金融市场上的危机造就了一个绝好的买入机会。默比乌斯法则为确保投资成功奠定了坚实的基础。

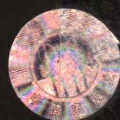
——伯顿·G·马尔基尔 《漫步华尔街》、《猎取全球交易》作者

默比乌斯的投资法则

- ◎ 多样化是你最好的保护伞。
- ◎ 若想有回报，就要承担风险。
- ◎ 耐心比由此带来的回报更重要。
- ◎ 等待恐慌。然后，平静购进。
- ◎ 所有人都在哭喊着"血溅街头"的时候是买入的最佳时机。
- ◎ 当你能够看见黎明前的曙光时，要想买入（或卖出）就已经太迟了。
- ◎ 无论在哪一个国家投资，审度其文化特征都是非常重要的。
- ◎ 对公司状况严格的"客观"或技术分析有可能产生误导。但莅临现场就不一样了。
- ◎ 绝不能在没有考察一个国家的证券交易所的情况下就投资。
- ◎ 寻找还没有实现私有化或者还没有完全私有化的公司。

建议上架类别◎经济管理·投资





ISBN 7-5086-0311-7/F · 910
定价：38.00元
www.publish.citic.com